**محاور المقياس**

**أولا: النظام المالي الدولي**

**ثانيا: مدخل إلى الأسواق المالية الدولية**

**ثالثا: تقسيمات الأسواق المالية الدولية**

**رابعا: مفاهيم المشتقات المالية واستخداماتها**

**خامسا: أنواع المشتقات المالية**

**سادسا: المراكز المالية الدولية، تصنيفاتها وخصائصها**

###### المحاضرة الأولى: النظام المالي الدولي

يشكل النظام المالي جزءا هاما في النظام الاقتصادي، وتظهر أهميته بظهور مشكل التمويل الذي كان محل دراسة العديد من الاقتصاديين، انطلاقا من آدم سميت في كتابه الشهير ثروة الأمم سنة 1776، ويوفر النظام المالي خدمات أساسية في مجال التمويل من خلال وضع الموارد المالية المتاحة في أفضل استخدام لها، الأمر الذي يجعل الاستغناء عنه أمرا صعبا في الاقتصاديات المعاصرة التي يختلف فيها تكوين النظام من دولة إلى أخرى باختلاف حجم وتعقد الاقتصاد، التطور التكنولوجي، وأسباب تاريخية، سياسية، وثقافية.

وتتنوع وتتعدد التصنيفات التي تستخدم في عرض مكونات النظام المتمثلة في المتعاملين (المؤسسة المالية) الأسواق، والأدوات المالية مع التطورات الاقتصادية في الوقت الحالي، خاصة لما تلعبه هذه الأخيرة من خلال الميكانيزمات المالية المختلفة لتلبية الاحتياجات المالية لمختلف الوحدات الاقتصادية، مما يجعل النظام يرتبط بعمليات التنمية الاقتصادية، إلا أنه نجد أن الأسواق المالية تؤدي دورا رئيسيا في التمويل في بعض الدول، في حين تلعب البنوك في دول أخرى دورا في التمويل أكثر مما تؤديه الأسواق المالية، وهذا خاصة في الدول النامية التي تعاني معظمها مشكل تمويل يتعلق بشح الموارد، أو عدم توفر الأدوات اللازمة لتحكم في الموارد الموجودة لضعف أنظمتها المالية، مما يقودها في الأخير نتيجة استنفاذ الموارد الداخلية اللجوء إلى الموارد الخارجية وتحمل تبعاتها.

**1.ماهية النظام المالي الدولي**

**1.1.تعريف النظام المالي الدولي:**

يمثل النظام المالي الدولي أحد الأركان الثلاثة للنظام الاقتصادي العالمي بالإضافة إلى النظام التجاري الدولي والنظام النقدي الدولي.

والنظام المالي الكفء هو ذلك النظام الذي يحقق تمويلا للنظام التجاري الدولي واستقرارا للنظام النقدي، والتنسيق بين هذه الأنظمة يؤدي إلى تعظيم الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية وتحقيق النمو في معظم بلدان العالم.

حيث يعتمد النظام التجاري الدولي يعتمد على منظمة التجارة العالمية (OMC).

أما النظام النقدي الدولي فيعتمد على تلك الآليات التي يديرها صندوق النقد الدوليFMI.

ويتكون النظام المالي الدولي: من أسواق التمويل الدولية والبنك الدولي، وهيئة التنمية الدولية، ومؤسسة التمويل الدولية...الخ.

ويوضح الشكل التالي العناصر المختلفة للنظام المالي الدولي.

**الشكل رقم (1): عناصر النظام المالي الدولي**

#####

المتعاملون

المستثمرون

المقترضون

المشاركون

تدفق الأموال

الاقراض

السماسرة والبنوك

شركات الاستثمار

شركات التأمين

بنوك وصناديق الادخار

صناديق التقاعد

منظمات دولية

منظمات إقليمية

الحكومات

الأفراد

المؤسسات العامة

الأفراد

المؤسسات

الحكومات

المنظمات

تدفق العوائد

الأفراد

المؤسسات

الحكومات

لمنظمات

الأرباح المحققة

الأســـواق

نقـد

رأس مال

الأدوات

السنـدات

الأسـهم

قبولات بنكية

أوراق تجارية

أدونات الخزانة

ودائع لأجل

شهادات الإيداع

**المصدر:** عادل المهدي، التمويل الدولي، العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر 1993.

**2.عناصر النظام المالي الدولي:**

ان العناصر الأساسية التي يشتمل عليها النظام المالي الدولي تتكون من المتعاملين والأسواق والأدوات.

**1.2.المتعاملون:**

 وهم الركيزة الأساسية للنظام المالي الدولي ويتكون المتعاملون في ظل النظام المالي الدولي من المستثمرين والمقترضين والمشاركين.

**أ.المستثمرون:** وهم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة وحكومات الدول المختلفة والمنظمات الدولية والإقليمية. والمستثمر هو ذلك الشخص (مهما كانت طبيعته القانونية) الذي يملك أرصدة فائضة من الأموال ويرغب في توظيفها، وهنا يجب أن يفرق بين التوظيف المالي والتوظيف الحقيقي للأموال.

**- التوظيف المالي:** يشير إلى الاستثمار في إحدى الأصول المالية كالأسهم والسندات أو غيرها من الأدوات المالية الأخرى والتي تدر عائدا ماليا لصاحب هذا المال.

**- التوظيف (الاستثمار) الحقيقي للأموال:** يقصد به شراء معدات أصول وآلات جديدة بهدف زيادة الطاقة الإنتاجية أو المحافظة على هذه الطاقة من خلال الاستثمار الاحلالي، أما إيداع الأموال في أحد الأوعية الادخارية (كالبنوك) لا يغير من الصفة الاستثمارية لهذا الشخص ويصبح في هذه الحالة بمثابة مدخر وليس مستثمر مالي.

**ب.المقترضون:** وهم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة وحكومات الدول المختلفة والمنظمات الدولية والإقليمية الذين يحصلون على قروض من الأسواق المالية الدولية أو يقومون بطرح (بيع) سندات في هذه الأسواق، أو بالاقتراض المباشر من التجمعات المصرفية أو المنظمات الدولية أو من الحكومات المختلفة.

والمقترض عادة ما يرغب في الحصول على الأموال من مصادر مختلفة بهدف توظيفها في استثمارات حقيقية بشراء معدات والآلات والقيام بعمل مؤسسات ومصانع ومشروعات جديدة، وفي هذه الحالة فإن المقترض يصبح بمثابة الشخص المستثمر.

وتأخذ الأموال في إطار النظام المالي الدولي اتجاهين:

**-** **الاتجاه الأول:** هو تدفق هذه الأموال من المدخرين (أصحاب الفائض المالي) إلى المقترضين الذين يستخدمون هذه الأموال في الاستثمارات (أصحاب العجز المالي).

**- الاتجاه الثاني:** هو تدفق عوائد وأرباح هذه الأموال من المقترضين إلى المدخرين.

**ج.المشاركون:**

والمشاركون بالنظام المالي الدولي هم: السماسرة والوسطاء الذين يتعاملون في الأسواق لحساب الغير أو لحسابهم الخاص مثل البنوك وشركات الاستثمار المالي وشركات التأمين وبنوك وصناديق الادخار...إلخ بالإضافة إلى صناديق التقاعد والمنظمات الدولية والإقليمية المختلفة والحكومات والشركات دولية النشاط (متعددة الجنسيات) والأفراد من مختلف دول العالم... ويقوم هؤلاء بالتعامل في الأسواق المالية الدولية باستثمار الأموال الفائضة لديهم لتحقيق عوائد وأرباح على هذه الأموال، كما يقومون بالحصول على قروض من الأسواق المالية أو يقومون بطرح سندات دولية في هذه الأسواق.

**2.2.الأسواق:**

تمثل الأسواق المالية المحلية والدولية الشبكة الأساسية التي تنتقل من خلالها رؤوس الأموال وتنقسم الأسواق المالية من وجهة نظر الآجال الزمنية والأدوات المستخدمة إلى أسواق نقد وأسواق رأس المال.

**3.2.الأدوات:**

 تختلف الأدوات باختلاف نوعية السوق، ففي سوق النقد يتم التعامل بأدوات مالية قصيرة الأجل تتراوح آجال استحقاقها بين يوم وأقل من سنة أما في سوق رأس المال فيتم التعامل بأدوات متوسطة وطويلة الأجل.

**3.تصنيفات وخدمات النظام المالي الدولي**

يمثل التمويل المباشر وغير المباشر ميكانيزمين رئيسيين للتمويل، إلا أنه نجد في اقتصاديات العالم نمطين، الأولى معتمدة على الوساطة المالية، وتعرف باقتصاديات الدين، وأنظمة مالية معتمدة على السوق المالي وتعرف باقتصاديات الأسواق المالية.

**1.3.تصنيف الأنظمة المالية:**

يمكن تصنيف الأنظمة المالية إلى اقتصاديات الاستدانة واقتصاديات السوق المالي:

**ا.اقتصاديات الدين:**

يتميز اقتصاد الاستدانة بسيطرة التمويل المباشر، الذي يسند للنظام البنكي فيه المسؤولية الأولى في تمويل الاقتصاد. وينعكس هذا النوع من التمويل على السياسة النقدية المتبعة. يتميز اقتصاد الاستدانة بكون عملية التكييف بين الأعوان الاقتصاديين الذين لديهم حاجة تمويل وطاقة تمويل تنتهي إلى الإصدار النقدي، كما أن القرض يعتبر وسيلة تمويل الاقتصاد وفي الوقت ذاته وسيلة مراقبة الكتلة النقدية، وهي قروض غير قابلة للتداول.

**ب.اقتصاديات السوق المالية:**

يتميز اقتصاد السوق المالي بدور مهم لسوق رؤوس الأموال في تمويل النشاط الاقتصادي مقارنة باقتصاد الاستدانة. وهذا لا يعني تهميش دور الوساطة في التمويل، الذي ينعكس بدوره على نوع السياسة النقدية المطبقة في هذا النظام.

**2.3.الخدمات الأساسية لنظام المالي:**

تتمثل مختلف الخدمات فيما يلي:

**– تحويل الموارد في الزمن والمكان:**

**– نظام التعويض والدفع:**

**– الاشتراك في الموارد وتجزئة الملكية**:

**– توفير السيولة:**

**– المشاركة في تحمل المخاطر:**

**– تجميع ونقل المعلومات:**.

**4.حركة رؤوس الأموال الدولية وأنواعها**

**1.4.مفهوم حركة رؤؤس الأموال الدولية:**

تتطلب وتحتاج كافة الأعمال بشكل الشركات العامة المحدودة إلى رأس مال دائم طويل الأجل لتمويل كل نشاطاتها المختلفة، أو أن تقوم بمشاريع توسيع، وفي توجه مماثل فإن الحكومة مثلاً: كالبنك المركزي والبنوك المحلية تحتاج إلى كميات كبيرة من الأموال لتساعدها على تجهيز وتوفير وتوسيع خدماتها، كالدفاع والصحة...، لذلك تعمد إلى الحصول على الأموال من الشركات العامة التي تقدم قروض رأس المال، ورأس مال المشارك، بينما تقدم الحكومة (الدولة) الأسهم المساهمة في رأس المال والبورصة في السوق المالية، لتحل هذه المشكلة بتوفير سوق لبيع وشراء القروض والأسهم الموجودة أو القائمة فعليا لشركات مختلفة.

وإضافة لهذه البورصة فإن هناك السوق الدولية لرأس المال وتشتمل على سوق السندات الأوروبية، وسوق العملات الأوروبية، وسوق الدولارات الأوروبية، وهناك شركات ومؤسسات التمويل، وهي شركات تؤسس لمواجهة المتطلبات المالية للعديد من نشاطات الأعمال التي تحتاج إلى مصادر رئيسية للأموال الطويلة الأجل، بينما البنوك تتعامل مع التمويل قصير الأجل أحيانا.

وهناك العديد من المصادر الدولية المتوفرة لتقديم رأس المال في السوق الدولية لرأس المال، وأهمها الشركات الدولية العملاقة، ومؤسسات التمويل الدولية بتواجدها في السوق المالية الدولية، وفي الحصول على شريحة جيدة في أسواق رأس المال الطويلة الأجل، أو الداخلية، إضافة إلى ممارسة أنشطتها من خلال فروعها والشركات التابعة لها في مناطق العالم.

**2.4.مفهوم عمليات رأس المال:**

 إن مفهوم رأس المال على الصعيد الدولي هو القوة الشرائية النقدية التي تنتقل إلى الخارج من دون أن تخصص للحصول على سلع استهلاكية، على أن يقترن هذا الانتقال بعملية توظيف لهذه القوة الشرائية.

كما يمكن اعتبار انتقال القوة الشرائية إلى الخارج غير المقرونة بنية التوظيف كانتقال لرأس المال إذا حدث في الحالات التالية: تعويضات الحروب، الهبات النقدية الدولية، المساعدات النقدية، الإعانات... الخ.

**3.4.أسباب انتقال رأس المال إلى الخارج:**

 وأهمها ما يلي**:**

**1.3.4.حركة رؤوس الأموال الدولية طويلة الأجل:**

يمكن أن تتوقف حركة رؤوس الأموال طويلة الأجل بين مختلف دول العالم على العوامل التالية:

**- التغيرات النسبية في كل من أسعار الفائدة وأسعار الصرف**:

**- البحث عن تحقيق الأرباح في دول العالم المختلفة:**

 وتنتج تحركات رؤوس الأموال الدولية من خلال عمليات بيع وشراء الأسهم والسندات طويلة الأجل عبر الحدود الدولية غير تدفقات رؤوس الأموال الدولية طويلة الأجل تقتضي التفرقة بين صورها المختلفة والمتمثلة فيما يلي:

**ا.الاستثمار في محفظة الأوراق المالية:** يتعلق بعمليات شراء الأصول المالية رغبة في تحقيق عائد يفوق مستويات المخاطر التي يتعرض لها ويختص هذا النوع بشراء السندات الدولية طويلة الأجل، بالإضافة إلى عمليات شراء الأسهم الدولية.

**ب.الاستثمار المباشر:** يتعلق بالنشاط الاستثماري الذي تقوم به الشركات المتعددة الجنسيات، إذ أن هذا النوع يتيح نقل التكنولوجيا وخدمات الإدارة والتنظيم ونقل الأسعار وتوظيف العمالة وزيادة الإنتاج والتأثير على الأسواق الخارجية تعتبر عناصر رئيسية ترتبط بمفهوم نشاط الشركات متعددة الجنسيات.

**2.3.4.حركة رؤوس الأموال الدولية قصيرة الأجل:**

تتعلق حركة رؤوس الأموال الدولية قصيرة الأجل غالبا العوامل الثلاثة التالية:

**- التغيرات النسبية في سعر الفائدة**: بمعنى أن ارتفاع سعر الفائدة قصير الأجل سوف يؤدي إلى تدفقها من الخارج إلى داخل الاقتصاد الوطني قيد البحث والعكس بالعكس.

**- التوقعات في أسعار الصرف:** تلعب دورا هاما في إطلاق حركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل بين دول العالم المختلفة فالمخاطر الناجمة عن تغير أسعار الصرف قد تحجم الأفراد عن تحويل استثماراتهم بين دول وأخرى وبالرغم من الاختلافات النسبية في أسعار الفائدة.

**- الاستقرار السياسي داخل الدولة:** فعدم توافر القدر الكافي منه يؤدي إلى حركتها إلى خارج الدولة والعكس صحيح، ويطلق على تحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل من هذا النوع "رؤوس الأموال الساخنة".

**4.4.أنواع رؤوس الأموال الدولية:**

يتوزع رأس المال الدولي بين مجموعتين رئيسيتين هما:

- تتضمن رأس المال أحادي الجانب.

- تشمل على الاستثمارات الدولية.

**ا.رأس المال الأحادي الجانب:**

يصنف هذا النوع من رأس المال ضمن العمليات الجارية من وجهة النظر المحاسبية، إلا أنه يبقى رأس مالا من حيث طبيعته، فالبلد المتلقي لهذا النوع من رأس المال لا يترتب عليه التزامات سياسية واهم أشكال هذا النوع هي:

- التعويضات التي تدفعها الدول المهزومة في الحرب إلى البلدان المنتصرة أو البلدان المعتدى عليها.

- الإعانات والمساعدات والهبات التي تقدمها الحكومات، أو بعض الهيئات الخاصة إلى الدول.

- الأموال التي يرسلها المهاجرون إلى ذويهم في وطنهم الأم.

**ب.الاستثمار الدولي:**

 يُنشئ هذا الاستثمار التزاما ماليا على البلد المتلقي للاستثمار على خلاف رأس المال الأحادي الجانب، حيث يجبر الدولة المذكورة على تسديد قيمة الأصل بالإضافة إلى دفع الفوائد المترتبة ويمكن التمييز بين عدة أشكال من الاستثمارات الدولية حسب المعايير المعتمدة وهي:

**- من حيث الجهة القائمة:** وتنقسم إلى الاستثمارات الحكومية والاستثمارات الخاصة.

**- من حيث طبيعة الاستثمارات الدولية:** وتنقسم الى استثمارات مباشرة. واستثمارات غير مباشرة.

**- من حيث حرية البلد المتلقي في استخدامه لرأس المال:** ومعيار التمييز هنا هو استثمارات مقيدة واستثمارات حرة.

**- من حيث المدة الزمنية للاستثمارات الدولية:** وتنقسم إلى استثمارات طويلة الأجل، واستثمارات قصيرة الأجل.

**- من حيث توزيع رؤوس الأموال بين رؤوس أموال نقدية ورؤوس أموال غير نقدية:** تتوزع حركات رؤوس الأموال ضمن مجموعتين هما:

**ا.رؤوس الأموال غير النقدية:** وتشتمل على رؤوس الأموال الطويلة الأجل وعلى جزء من رؤوس الأموال قصيرة الأجل.

\* تنقسم رؤوس الأموال الطويلة الأجل إلى جزئين هما:

- العمليات خارج إطار المديونية الخارجية، وتكون على شكل قروض تجارية أو قروض استثمارات مالية.

- السحوبات على القروض الخارجية، وهي حركة منظمة لرأس المال.

\*رؤوس الأموال قصيرة الأجل غير المصرفية مضافة إليها التسوية: وهي رؤوس الأموال التجارية قصيرة الأجل والتسليفات المسبقة لجزء من العملية.

**ب.رؤوس الأموال النقدية:** وتتوزع حسب جزئين هما:

**\*رؤوس الأموال المصرفية:** وهي أموال والتزامات القطاع المصرفي قصيرة الأجل، أما الأصول فهي القروض التي يمنحها القطاع المصرفي إلى غير المقيمين، أما الالتزامات فهي الودائع.

**\*رؤوس الأموال العامة:** تعكس تغيير أصول والتزامات القطاع العام الفورية وقصيرة الأجل، وتشمل رؤوس الأموال العامة كافة الاحتياطات الرسمية(ذهب وعملات صعبة).

**المحاضرة الثانية: مدخل إلى الأسواق المالية الدولية**

**1.مفهوم الأسواق المالية الدولية**

**1.1.تعريف** [**السوق**](http://www.marefa.org/index.php/%D8%B3%D9%88%D9%82)**:**

 هي المكان أو أسلوب [الاتصال](http://www.marefa.org/index.php/%D8%A7%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D9%84)، أو الإجراءات المتداخلة، مما يجمع بين البائع والمشتري، لإنجاز تبادل [تجاري](http://www.marefa.org/index.php/%D8%AA%D8%AC%D8%A7%D8%B1%D8%A9) معين ينطوي على تقابل في المصالح بينهما، ولكل سوق من الأسواق أعراف وتقاليد تنظم العمل فيها.

**2.1.تعريف السوق المالي**

هي مكان التقاء بين عارضي رؤوس أموال طويلة الأجل والطالبين لها، وذلك بغية تعبئة وتسهيل تدفق الفوائض المالية نحو من لهم عجز مالي، وفق شروط معينة من أجل المساهمة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

والأسواق المالية والنقدية الدولية هي تلك الميكانيزم أو الإطار المؤسسي الذي يتم من خلاله عرض الفوائض المالية بمختلف آجالها والطلب عليها.

ويختلف السوق المالي الدولي عن السوق المالي المحلي كون أن الأول ليس له حدود وطنية، لذلك عملياته أوسع والمتدخلون في هذا السوق من مختلف الجنسيات.

**3.1.تعريف الأسواق المالية الدولية**

سنتطرق إلى أهم المفاهيم المرتبطة بها كما يلي:

- السوق المالية الدولية تعني وجود العديد من المؤسسات المالية وبنوتات الوساطة المالية أو مجموعاتها المختلفة، تلك التي توفر الخدمات المالية بين المقرضين والمقترضين.

- يطلق مصطلح الأسواق المالية الدولية على أسواق النقد وأسواق الأوراق المالية من أسهم وسندات وأسواق الصرف الأجنبي وأسواق المشتقات المالية.

- أما المفهوم الضيق لمفهوم سوق المال فيميل إلى التركيز على سوق رأس المال باعتبار هو المعنى المقصود بسوق المال، ويبرز هذا على وجه الخصوص في الدراسات المتعلقة بتحليل السوق المالي، ويختص سوق النقد الدولي بحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل وانتقالاتها بين دول العالم المختلفة وهي رؤوس الأموال التي لا تتجاوز استحقاقاتها مدة سنة، في حين يتعلق سوق رأس المال الدولي بحركات رؤوس الأموال متوسطة وطويلة الأجل بين دول العالم المختلفة، وهي رؤوس الأموال التي استحقاقاتها أكثر من سنة.

- ينصرف المعنى الواسع لسوق المال الدولي إلى أنه مجموعة المؤسسات المالية التي تتولى دور الوساطة المالية بين طالبي الأموال وعارضيها على المستوى العالمي.

- تعتبر الأسواق المالية الدولية سوقا يتم العمل فيها على المستوى الدولي ينتمي فيها المستثمرون والمتعاملون في هذه الأسواق إلى دول مختلفة.

**التعريف الشامل للسوق المالية الدولية:** تعرف بأنها أسواق تنشا وتتم عمليات التبادل والتداول والتصفية للديون والأصول النقدية والمالية المرتبطة بعمليات تتجاوز الحدود الوطنية للدول.

 ويتكون السوق المالي من مجموعة من العناصر الكبيرة والتي يمكن تلخيصها في أربعة مجموعات رئيسية هي:

**\* العناصر التشريعية:** ممثلة في مختلف القوانين والنظم والتعليمات المنظمة للنشاط الاقتصادي في مجالات الاستثمار والتأمين وغيرها.

**\* العناصر التنظيمية**: المتعلقة بوجود البنوك التجارية والمتخصصة وشركات التأمين وكافة المؤسسات المالية الأخرى التي يكون من بين وظائفها الإقراض أو الاقتراض.

**\* الأوراق المالية:** مثل الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل.

**\*حصيلة تفاعل العناصر الثلاثة السابقة**: وهي ما يطلق عليها"عمليات السوق المالي ذاتها " بمعنى التلاقي بين السيولة والطلب عليها من خلال وظيفة الوساطة المالية التي يقوم بها السوق المالي.

**4.1.الأدوات المالية:**

**تعريف الأداة المالية:** الأداة المالية هي أصل مالي يكون في شكل نقدي أو أداة حق ملكية أو حق تعاقدي لاستلام نقدية أو أصل مالي آخر من منشأة أخرى. أو مبادلة أصول مالية أو التزامات مالية مع منشأة أخرى بموجب شروط من المحتمل اعتبارها مفضلة للمنشأة، كالاستثمارات المالية في أسهم الشركات الأخرى.الذمم المدينة، القروض والسلف الممنوحة للغير، الاستثمارات المالية في السندات، الأصول المالية المشتقة وغيرها.

**تعريف الأصل المالي:**

الأصل المالي هو إصدار أو صك أو مستند يرتب حقا ماليا في تاريخ لاحق يستحق الأداء لصالح حائزه، والتزاما ماليا على من أصدره وبذلك فالأصل المالي هو أداة للائتمان، أو هو المديونية ذاتها.

**2.نشأة الأسواق المالية الدولية**

 ترجع نشأة الأسواق المالية الدولية بالدرجة الأولى إلى ظهور الشركات المتعددة الجنسيات وحاجتها للحصول على تمويلات بأحجام وكميات كبيرة لا تستطيع الأسواق الوطنية توفيرها، ولقد تطور هذا السوق مستغلا القيود التي فرضتها الدول أمام حركة رؤوس الأموال.

وإن أهم الأسواق المالية التي عرفها التاريخ الاقتصادي في أوروبا بل في العالم كله وكان التعامل فيها يتم بالكمبيالات والسندات الأذنية، والمعادن النفيسة هي أسواق البندقية وجنوة في إيطاليا وسوق فرانكفورت في ألمانيا، وكانت تلك الأسواق من أكثر الأسواق المالية الأوروبية تعاملا مع منطقة الشرق الأوسط التي شهدت في تلك الفترة نشاطا تجاريا هائلا باعتبارها مركز اتصال بين الشرق الأقصى وأوروبا.

ومع تطور الفكر الاقتصادي الرأسمالي الذي يدعو إلى التخصص وتقسيم العمل، ومع انبثاق الثورة الصناعية، زادت أهمية الاستثمارات الفردية التي تتطلب موارد مالية كبيرة تفوق قدرات وإمكانيات الأفراد توسع المشاريع الاستثمارية والمعاملات التجارية. وعلى إثر ذلك ظهرت الشركات المساهمة التي فتحت المجال واسعا أمام مشاركة عدد أكبر من المساهمين في ملكية الشركات وبذلك ضمان التمويل اللازم لها، ومن جهة أخرى تطور عدد البنوك وازدادت أهميتها في مختلف الدول.

كل هذه العوامل والظروف، فضلا عن، ساهمت بشكل كبير في نشأة الأسواق المالية كأداة فعالة لتعبئة الموارد والمدخرات اللازمة للتمويل التجاري والاستثماري.وأول الأسواق المالية ظهوراً، كانت في القرن السابع عشر في أمستردام، ثم في القرن الثامن عشر في البندقية، وشهد القرنين التاسع عشر والعشرين على التوالي، نشأة المركزين الماليين الدوليين البريطاني و الأمريكي.

وزاد نشاط الأسواق المالية زيادة هائلة، فقد بلغ عدد الأسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية أربع عشرة بورصة في الوقت الحاضر، وأهمها وأكبرها بورصة نيويورك. في بريطانيا أيضاً، اندمجت كل الأسواق المالية منذ عام 1913م في نظام واحد وهو بورصة لندن. وفي اليابان تعمل في الوقت الحاضر ثماني بورصات على رأسها بورصة طوكيو. وهو الحال بالنسبة لألمانيا، حيث يوجد أيضاً ثماني بورصات أهمها بورصة فرانكفورت. وبالنسبة لفرنسا، هناك سبع بورصات تترأسها بورصة باريس.

**3.خصائص وعمليات الأسواق المالية الدولية**

**1.3.خصائص الأسواق المالية الدولية:**

- ارتفاع حجم المعاملات الخاصة بالأدوات الاستثمارية الأجنبية.

- ارتفاع نسبة المساهمة في القيمة الكلية للمبادلات الدولية.

- الاعتماد على شبكات الاتصال الدولية في التعاقدات على التبادلات الدولية.

عمليات الأسواق المالية الدولية

**2.3.عمليات الأسواق المالية الدولية**

:**Arbitrageا.التحكيم أو الموازنة أو المراجحة**

تقوم فكرة التحكيم على أساس الاستفادة من فروقات الأسعار في الصرف الممكن حدوثها في لحظة ما بين مختلف أسواق الصرف حيث يوجد باستمرار المتاجرون في العملات في انتظار فرص اختلاف الأسعار حيث يقومون بشراء العملات من المكان الذي تكون فيه رخيصة وبيعها في مكان آخر يكون سعرها فيه أعلى بهدف تحقيق الربح لكن هذه العملية سرعان ما تؤدي إلى تحقيق التوازن في أسعار الصرف في الأسواق المالية العالمية في ظل الحرية التامة في تحويل العملات المختلفة داخل تلك الأوراق والتطور الهائل في وسائل الاتصال ونقل المعلومات.

وعملية التحكيم هذه تجري من طرف من طرف عدد كبير من المحكمين في نفس الوقت دون الحاجة إلى التنقل بل تجري عن طريق وسائل الاتصال وهذا ما يدفع أسعار العملات إلى التغير من لحظة إلى أخرى في محيط سعر التوازن.

**ب.التغطية:**

هو اتفاق على بيع وشراء صرف أجنبي عن طريق بنك تجاري في سوق الصرف ويسلم مستقبلا بناءا على ثمن يتفق عليه في الحال ومقابل ذلك يتقاضى البنك فائدة معينة بهدف تجنب الخسائر في سعر الصرف أي الخسائر المترتبة على تقلبات سعر الصرف، وهو ما يطلق عليه أحيانا بتغطية الوضع المفتوح للمتعامل في أسواق الصرف الأجنبية دون أن تتضمن هذه العملية تسليم صرف أجنبي أو دفع الثمن بالعملة المحلية في الحال.

**ج.المضاربة:**

ويقصد بها التعاقد على شراء عملة أجنبية بسعر معين وبيعها في موعد آجل بسعر أعلى بناءا على توقعاته فحسب وبالتالي فانه من المحتمل أن يتعرض المضاربين إلى الخسارة الناشئة عن الفرق في سعر صرف تلك العملة بين فترتين متباعدتين.

**4.عوامل قيام وتعزيز الأسواق المالية الدولية**

- انفتاح اقتصاديات الدول المتقدمة على بعضها البعض.

- تزايد حركة رؤوس الأموال الدولية ساهم في بروز الأسواق الدولية لرأس المال.

- توجه رؤوس الأموال الأمريكية واليابانية والأوروبية إلى بعض الأقطار الأسيوية وبشكل رئيسي إلى هون كونغ وكوريا الجنوبية وتايوان وسنغافورة، وذلك لخلق نماذج لبرالية لتحد من اتساع الاشتراكية قد ساهم في ظهور أسواق مالية في هذه الدول.

- توسع وتطور وسائل الاتصال ساهمت في تكثيف المعلومات المالية وتوفر التسهيلات الكافية لتداول الأدوات المالية وفي تحويل الأموال في وقت قياسي.

- نشوء أسواق مالية محلية في كافة الدول تقريبا، وازدياد وعي المقيمين بنشاطات الأسواق كل ذلك مهد للتوجه نحو الأسواق المالية الأكثر تطورا.

- دخول البنوك وشركات التامين في تعبئة المدخرات من مصادر مختلفة.

- الدور الايجابي للتدخل الحكومي في الأسواق المالية الدولية عزز من كفاءتها، وخير مثال على ذلك اليابان وكوريا الجنوبية.

- تزايد دور التعاملات غير النظامية(غير الرسمية).

**5.مقومات الأسواق المالية الدولية**

- تبني سياسة اقتصادية ليبرالية قائمة على الثقة في قوى السوق على تحريك النشاط الاقتصادي.

- وجود حجم كافي من المدخرات بشقيها الوطنية والأجنبية المعروضة، وفي الوقت نفسه يقابلها طلب كاف عليها.

- وجود فرص استثمارية كافية وقادرة على اجتذاب رؤوس الأموال قصيرة وطويلة الأجل المعروضة، والباحثة في الوقت نفس الاستثمار.

- إيجاد الأطر التشريعية التنظيمية الفعالة من خلال مرونتها وقدرتها على التطور والتكيف المستمر مع المتغيرات الاقتصادية الوطنية والدولية.

- توافر المؤسسات المصرفية والمالية الفعالة والمتنوعة حتى تؤدي دورها في تجميع المدخرات الوطنية والأجنبية من ناحية، واستحداث وتوليد الفرص الاستثمارية وتجهيزها في شكل مشروعات استثمارية والترويج لها من ناحية أخرى.

- وجود محفظة أوراق مالية جيدة ومتنوعة تحتوي على العديد من المزايا المتنوعة حتى تكون قادرة على جذب المتعاملين في السوق المالي، وفي الوقت نفسه تتضح أمامهم فرص كبيرة للاختيار فيما بينها.

- وجود شبكة اتصال وطنية ودولية متطورة.

**6.الدور الاقتصادي للأسواق المالية الدولية ووظائفها**

**1.6.الدور الاقتصادي للأسواق المالية الدولية**

يمكن تلخيص أهمية الأسواق المالية كأداة لتحقيق الأهداف الاقتصادية العامة في النقاط التالية:

- التوجيه السليم للموارد الاقتصادية بالبلد.

- توفير السيولة في الاقتصاد.

- تخفيض تكاليف انتقال الأموال بين المتعاملين في السوق.

- تشجيع قيام الاستثمارات الكبيرة.

- توفير أدوات مالية متعددة.

**2.6.وظائف الأسواق المالية الدولية**

- تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية، وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد الوطني.

- المساعدة في تحويل الأموال من الفئات التي لديها فائض (المقرضين) إلى الفئات التي لديها عجز (المقترضين).

- المساهمة في تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك السوق.

- المساهمة في دعم الائتمان الداخلي والخارجي، حيث إن عملات البيع والشراء في بورصة الأوراق المالية تعد مظهرا من مظاهر الائتمان الداخلي.

- المساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية؛ وهو ما يصاحبه نمو وازدهار اقتصادي.

- تحديد أسعار الأوراق المالية بصورة واقعية على أساس من المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة.

- تعتبر سوق الأوراق المالية أداة هامة لتقييم الشركات والمشروعات.حيث تساهم في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بواقع الشركات والمشروعات، ويتم الحكم عليها بالنجاح أو الفشل.

**المحاضرة الثالثة: تقسيمات الأسواق المالية الدولية**

**تمهيد:**

كما هو الشأن بالنسبة الأسواق المحلية فان الأسواق المالية الدولية إلى قسمين هما:

- سوق النقد الدولي.

- سوق رأس المال الدولي.

سوف نتطرق إليها كما يلي:

**أولا: سوق النقد الدولي**

**1.تعريف سوق النقد الدولية ونشأتها**

2.1.المفاهيم المرتبطة بسوق النقد الدولية
عرفت هذه السوق على أنها مجموعة الصفقات التجارية والمالية التي تتم بواسطة العملات الصعبة خارج بلدانها، أي خارج بلدان إصدارها، كأن نتكلم عن الدولارات الأوروبية Euro Dollars الموجودة خارج الولايات المتحدة.

أو هي المكان أو الميكانيكية التي بموجبها ومن خلالها يتم الحصول على الأموال المستثمرة ويتم فيها تمكين المؤسسات والحكومات من التزود برؤوس الأموال قصيرة الأجل.

فهذه السوق مختصة بالودائع المصرفية بالعملات الدولية القابلة للتحويل والتي يتم التعامل بها يوميا أو لفترة زمنية محددة قصيرة الأجل ويطلق على هذه السوق سوق القروض النقدية.

 هي أسواق القروض قصيرة الأجل جدا، والتي تتراوح آجالها بين يوم وسبعة أيام وحتى ثلاث أشهر، وفي المصطلح الأنجلوسكسوني تسمى ( النقود اليومية )، أي : (day to day money) .

والسوق النقدية بمفهومها الواسع تعني: سوق العمليات الائتمانية قصيرة الأجل غالبا، والتي تسمح بتدخل مختلف المؤسسات النقدية ممثلة في البنك المركزي والبنوك التجارية، إلى جانب بعض المؤسسات المالية غير البنكية كذلك، كشركات التأمين الخزينة العمومية، مؤسسات التوفير والاحتياط...الخ.

**2.1.النشأة والتطور:**
يرجع ظهور هذه السوق وانطلاق العمليات بها إلى بداية العشرينيات من القرن العشرين، إلا أن العمليات التي تم إبرامها خلال هذه الفترة كانت محدودة جدا، حيث أن الانطلاقة الحقيقية لها كانت في منتصف الستينيات من القرن الماضي وبالضبط سنة 1963 .حيث شهدت هذه الفترة عجزا كبيرا في ميزان المدفوعات الأمريكي، الأمر الذي جعل الحكومة الأمريكية تمنع خروج رؤوس الأموال بكثرة وذلك بفرض رقابة صارمة على حركة رؤوس الأموال. والنتيجة التي نجمت عن ذلك هي زيادة الطلب على رؤوس الأموال في العالم أجمع، والتي أدت بدورها إلى تطور السوق النقدية الدولية.إلا أن العمليات التي تم إبرامها خلال هذه الفترة كانت محدودة جدا، كذلك ساهم في تطور سوق النقد الدولية والمتمثل في استطاعة المدخرين تحقيق عائد أكبر في هذه السوق مقارنة مع الادخار في السوق الوطنية، كما أن المستثمرين والمقترضين من هذه السوق تمكنوا من الحصول على رؤوس أموال بسعر فائدة أقل مما لو كانت قروضهم من السوق الوطنية.

**2.أهمية سوق النقد الدولية:**

- تعتبر كمؤشر للعائد الممكن الحصول عليه من خلال توظيف أموال يشعر أصحابها بضرورة بقائها في حالة سيولة دائمة.

- تعطي دلالة حول كلفة الاقتراض للأشخاص أو المؤسسات التي تحتاج إلى تمويل قصير الأجل، وبالتالي حول سهولة أو صعوبة الاقتراض من السوق النقدية بشكل عام.

- تعتبر الأسواق النقدية مهمة في عمليات رسم وتوجيه السياسة المالية للدولة.

ويمكن أن تتضح أهمية السوق النقدية من خلال ما يلي:

**- من وجهة نظر المستثمر (المقرض):** تقلل هذه السوق كثيرا من خطر خسارة المال، حيث تكون المخاطرة في النقود مصغرة إلى الحد الأدنى لأن الموجودات المستثمرة فيها لآجال قصيرة، وأي تغير في معدلات الفوائد لا يؤثر في أسعار هذه الموجودات بشكل جوهري لأن قيمة الاستحقاقات المضمونة لهذه الموجودات تكون قابلة للخصم لفترة قصيرة فقط. ى وفي الغالب لا تطلب ضمانات على القروض الممنوحة للمتعاملين في هذه السوق، أموالرة القرض إل فية وتقو

**- من وجهة نظر الاقتصاد الوطني:** إن وجود سوق نقدية فعالة يعني أن الموجودات المالية قصيرة الأجل يمكن تحويلها بسرعة إلى مبالغ نقدية سائلة تستخدم في إجراء عمليات الدفع.

**- من وجهة نظر البنوك المركزية:** إن وجود سوق نقدية نشطة يعتبر مؤشرا هاما ووسيلة أهم لزيادة أو تقليص احتياطي البنوك التجارية وبالتالي التأثير على معدلات الفوائد قصيرة الأجل مباشرة وفي معدلات الفوائد طويلة الأجل بشكل غير مباشر عن طريق التعامل المباشر بالموجودات المالية طويلة الأجل.

**- من وجهة نظر المقترض (الخزينة العامة**، **البنوك التجارية، بعض المؤسسات المالية غير المصرفية..)**: يُؤمن لهم سرعة الحصول على الأموال أما بالنسبة للمقرض (المصارف التجارية، المؤسسات المالية، الدولة، الحكومات الأجنبية، المصارف المركزية، بعض المستثمرين المحليين والأجانب) تؤمن لهم السوق النقدية إمكانية تحويل موجوداتهم إلى نقود سائلة.

**3.الفروق الأساسية بين السوق النقدية وسوق رأس المال**

تصعب التفرقة بينهما بسبب تشابك العلاقات وارتباط الوظائف، وتشابه بعض المؤسسات المتعاملة في كليهما، ويمكن إيجاز هذه الفروق فيما يلي:

- تتعامل السوق النقدية في الائتمان قصير الأجل، أما السوق المالي فهو يتعامل في الائتمان طويل الأجل، ومن هنا كان سعر الفائدة في السوق المالي أعلي منه في السوق النقدي.

- تعتمد السوق النقدية في ممارسة عملياتها على الفوائض النقدية لديها، أما السوق المالية فيعتمد في تقديم الائتمان على رأسمال البنوك وعلى القروض التي تعقدها في السوق لنفسها والتي تصدرها في صورة سندات وأسهم.

- يلجأ المقرضون للسوق النقدية في مواجهة عسر في السيولة النقدية حين تكون فيها الإجراءات سهلة وسريعة ومكيفة حسب طبيعة التمويل، في حين أن المقترضين من السوق المالية يحصلون على الأموال من أجل الاستثمار في رأس المال الثابت.

- يتعامل السوق النقدية بالأوراق التجارية من كمبيالات وسندات اذنية وغيرها أما السوق المالي فيتعامل في الأوراق المالية من أسهم وسندات.

- تزود السوق النقدية المشروعات برأس مالها العامل، أما السوق المالية فهي تزودها برأس مالها اللازم للتأسيس أو التجديد.

- السوق النقدية هي سوق الادخار أي السوق التي تحرك الأموال السائلة التي يرغب أصحابها في ادخارها، أما السوق المالي فهو سوق استثمار أي السوق الذي يحرك الأموال التي تسعى وراء الاستثمار سواء في البنوك أو في البورصة.

 ونستطيع نمثل السوق النقدية في البنوك التجارية والبنك المركزي كمتدخلين رئيسيين وبعض المؤسسات المالية غير المصرفية كمتدخل إضافي، بينما نمثل السوق المالية في مختلف المؤسسات المالية الاستثمارية التي توظف فوائضها المالية على المدى الطويل غالبا، وبذلك فإن سوقي النقد والمال يشكلان معا سوقا وطنية تعمل على تعبئة المدخرات ودفعها إلى قنوات التمويل بأعلى درجة من الكفاءة والفعالية.وبالتالي قد تلجأ البنوك التجارية إلى السوق المالية لمباشرة عمليات البيع والشراء كما أن السوق المالي قد يلجأ للبنوك التجارية لتحصل منها على الأموال اللازمة لإتمام بعض عمليات المضاربة.

**4.مزايا سوق النقد الدولية:**

تتمثل هذه المزايا فيما يلي:

- يمكن طلب قروض قصيرة الأجل من سوق النقد الدولي (الأوروبي) على أساس أسعار فائدة ثابتة طول فترة القرض، أو طلب القروض المتوسطة أو طويلة الأجل ويطلق عليها اسم القروض ذات الفترات المتجددة حيث يتم الاتفاق على سعر فائدة غير ثابت طول فترة القرض، ويتحدد لفترات زمنية قصيرة، وذلك بتجزئة فترة القرض إلى فترات كل 3 أشهر، 6 أشهر...، بحيث يبقى سعر الفائدة ثابتا طول هذه الأشهر، ثم يتغير بعدها لفترة تالية. وهكذا يتحمل المدين أعباء ومخاطر تقلبات أسعار الفائدة وهذه الطريقة لتحديد أسعار الفائدة تسهل على الدائن (المقرض) عملية إعادة التمويل.

- تتحدد القيمة الإجمالية للقرض والتي تفوق مبلغ نصف مليون دولار عند توقيع العقد كما تتحدد قيمة الأقساط واجبة الدفع في أوقات معينة، ومن الممكن الاتفاق على أن تبقى الطلبات غير محددة، حيث يحق للمدين طلب أي مبلغ متى يشاء، بشرط أن لا يتجاوز حد معين، وفي حالة احتياج المدين إلى موارد مالية إضافية فإن المقرض يتعهد بتقديم الدعم والمساندة المالية على شكل قروض إضافية للمقترض.

- تعتبر القروض في أسواق النقد الدولية ذات أهمية كبيرة بالنسبة للشركات والمؤسسات الكبرى في توفير احتياجاتها من الأموال لتمويل المشاريع الكبرى وفي الغالب لا تطلب ضمانات على القروض الممنوحة للمتعاملين في هذه السوق، ذلك أن المتعاملين هم عادة البنوك الكبرى، والشركات العالمية، وشركات التأمين واسعة الانتشار في العالم، والمصارف المركزية والحكومات والمؤسسات المالية الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي.

- تمتاز هذه الأسواق بأنها غير خاضعة لأي سلطة نقدية محلية كانت أو دولية.

- يعتبر عامل الثقة الائتمانية هو أساس التعامل في مثل هذه الأسواق لذلك نجد الأطراف المتعاملة فيها تحاول بشتى الطرق الحفاظ على السمعة الدولية، وذلك بتطبيق شروط العقود المتفق عليها، ولهذا السبب فإن أغلب المعاملات تتم عن طريق الهاتف.

**5.المتدخلون في سوق النقد الدولية:**

 أهم المتدخلين والمتعاملين الاقتصاديين والماليين في هذه السوق هم البنوك المركزية، البنوك التجارية، الشركات المتعددة الجنسيات وبعض الدول ذات الفوائض المالية.

**6.أدوات سوق النقد الدولية**

ويتم تداول أدوات مالية قصيرة الأجل في السوق النقدي قابلة للتداول ذات سيولة عالية من بينها:

**- اذونات الخزينة:**

**- شهادات الإيداع القابلة للتداول:**

**- الكمبيالات المصرفية:**

**- الأوراق التجارية:**

**- القبولات المصرفية:**

**- التمويل بالهامش:**

**- البيع على المكشوف:**

**- اتفاقيات إعادة الشراء:**

 **- قرض فائض الاحتياطي الإلزامي**:
**- قروض الدولار الأوربي:**

**ثانيا: سوق رأس المال الدولي.**

**1.مفهوم سوق رأس المال الدولية:**

 هي السوق التي يقوم فيها المقرض بعرض قروض مالية طويلة الأجل مقابل الحصول على موجودات مالية يعرضها المقترضون، وبالتالي فإن نسبة العائد التي تحدد نتيجة العرض والطلب تعد أساسية من حيث كونها تحدد الطلب على هذه القروض وفي هذه السوق يجري شراء وبيع الموجودات المالية الطويلة الأجل باستحقاق يتجاوز السنة.

**2.شروط سوق رأس المال الدولية:**

- وجود عرض مستمر من الأموال التي يرغب أصحابها في استثمارها لآجال طويلة.

- ضرورة وجود تدفق مستمر للأموال تبحث عن الاستثمار.

- وجود مؤسسات مالية قادرة على امتصاص هذه الأموال وتوجيهها نحو الاستثمارات الأكثر ربحا وأمانا.

- يجب أن تتمتع المؤسسات المالية بالخبرة الكافية في التعامل بالموجودات المالية مما يؤهلها للحصول على ثقة المستثمرين، وبالتالي تتيح لها تسويق خدماتها بسهولة وفعالية.

**3.مزايا سوق رأس المال الدولية:**

- المتعاملون في هذه الأسواق هم الذين يتمتعون بالثقة الائتمانية من الدرجة الأولى مثل: الشركات الكبرى الخاصة والعامة، المؤسسات الدولية، حكومات الدول النامية المستقرة.

- إن هذه الأسواق لا تخضع لأي قيود أو مراقبة تفرضها السلطات النقدية المحلية أو الدولية، ولهذا فإنها الأسواق الوحيدة التي تتحقق فيها شروط المنافسة الحرة بدرجة كبيرة نسبيا.

- قيمة القروض المطلوبة في هذه الأسواق قد تصل إلى 500 مليون دولار وفترات القروض تتراوح ما بين 5 و 15 سنة أما أسعار الفائدة فإنها تتحدد حسب درجة الثقة الائتمانية التي يوليها الدائن (المقرض) للمقترض.

- ظهور أشكال وتقنيات جديدة للتمويل في مثل هذه الأسواق، فبالإضافة إلى عمليات التمويل بواسطة القروض، فقد أخذت سوق الأوراق المالية تزداد أهمية واتساعا.

- شمولية وعالمية الأسواق المالية بحيث أصبح في الإمكان التعامل مع جميع الأسواق في العالم بصورة متواصلة طول ساعات اليوم الواحد باستخدام أحدث أجهزة الاتصال المتوفرة اليوم، وما شجع هذه التطورات هو انفتاح الأسواق وإلغاء الحواجز والقيود المحلية التي تفرضها أحيانا السلطات النقدية.

**4.تقسيمات سوق رأس المال الدولية.**

وتشمل: - سوق الإقراض المصرفي بالعملات الأجنبية.

 - سوق السندات الدولية.

 - سوق الأسهم الدولية.

وفيما يلي أهم تلك الفروع:

**1.4.سوق الإقراض المصرفي بالعملات الأجنبية: ( Euro-crédits )**

ينظر إلى سوق الإقراض المصرفي بالعملات الأجنبية على أنها تلك السوق التي تتولى منح القروض متوسطة وطويلة الأجل على المستوى العالمي، والتي عادة ما تكون بمبالغ معتبرة.وقد عرفت هذه القروض على أنها تلك القروض التي تمنح من طرف البنوك باستعمال عملة أجنبية، أي خارج الدولة التي أصدرتها.

**2.4.سوق السندات الدولية**: International Bond Market

 تعتبر أسواق السندات الدولية حديثة نسبيا، إذ أنها بدأت تحتل مركزا هاما في مجال الاستثمارات المالية الدولية في مطلع الستينات من القرن العشرين، وأصبحت السندات في الفترة الحالية تمثل أحد أهم التوظيفات الاستثمارية طويلة الأجل، ومن ثم أصبحت تمثل جانبا هاما من الاستثمارات التي تدخل حافظة الاستثمار المالي لأي مؤسسة.

 ويعتبر سوق السندات الدولية من أهم أسواق رأس المال الدولية نظرا لحجم رؤوس الأموال المتداولة فيه لذا سنتطرق إلى أهم خصائص هذا السوق.

**1.2.4.تعريف ونشأة أسواق السندات الدولية**

**تعريف السندات الدولية:** تعتبر سوق السندات فرعا من فروع سوق رؤوس الأموال الدولية حيث يتم فيها تداول السندات الدولية التي تمثل دينا على المصدر لها، وهي تصدر بعملة غير عملة أو عملات الدول التي تتداول فيها وتعتبر السندات المصدرة بالدولار الأمريكي والمباعة في الأسواق الأوروبية أحسن مثال على ذلك.

 ويقصد بالسندات الدولية وهي السندات التي تصدر في بلد ما لصالح مقترض أجنبي، يعبر سوق السندات الدولية عن السوق الذي يتم فيه تداول سندات من متعاملين أجانب محررة بعملات أجنبية ومتداولة خارج الحدود الوطنية. وأصبحت في المدة الحالية أحد أهم التوظيفات الاستثمارية طويلة الأجل ولهذا أصبحت تمثل جانبا مهما في محفظة الاستثمارات المالية لأي مؤسسة وترجع أهمية السندات الدولية عموما إلى كونها:

- أداة ملائمة لتوظيف هذه الأموال في مجالات مضمونة وقليلة المخاطر أيضا.

- أداة استثمارية طويلة الأجل تساهم في إعادة توزيع المدخرات على المقرضين على المستوى الدولي.

- ذات سيولة مرتفعة رغم طول آجال استحقاقها حيث يمكن التنازل عنها بالبيع في السوق الثانوية.

**2.2.4.نشأة وتطور سوق السندات الدولية:**

 كان أول ظهور للسندات في1963وبعد ذلك اتسع التعامل بها وأصبحت تشكل أداة للقروض الدولية طويلة الأجل وبالعملات الدولية المختلفة.وبدأت السندات الدولية تحتل موقعها كوسيلة استثمار على النطاق الدولي وأصبحت خلال فترة زمنية قصيرة تشكل جزءا هاما في تكوين المحفظة المالية الاستثمارية.

**3.2.4.خصائص السندات الدولية:**

- ان الفوائد عليها ثابتة خلال الفترة الخاصة بالإصدار، وقد ينظر إلى ذلك على أساس أنه إيجابي بالنسبة للمقترضين، الذين يمكنهم الحصول على تمويل بسعر فائدة ثابت يجنبهم مخاطر ارتفاع هذه الأسعار في الأسواق المالية، وبالتالي إمكانية تحديد سياساتهم الطويلة الأجل على هذا الأساس.
- أداة مهمة لتعبئة الفوائض المتوفرة لدى الأفراد والمؤسسات المالية على المستوى العالمي وإعادة توزيعها على المحتاجين لمصادر التمويل من دول ومؤسسات دولية أخرى.

- يتحدد الطلب على هذه السندات بعوامل مختلفة ومتعددة، إلا أن سعر الفائدة الممنوح لحاملي هذه السندات، وكذلك أسعار الفائدة الخاصة بالوسائل التمويلية قصيرة الأجل يلعبان دورا مهما في تحريك هذا النوع من الإصدارات.

**4.2.4.أقسام السندات الدولية**

في هذا الصدد يتم التمييز بين نوعين من السندات الدولية:

**ا.السندات الأجنبية**

 تعرف السندات الأجنبية بأنها السندات التي يتم إصدارها من قبل أشخاص غير مقيمين في الدولة التي يتم إصدار وتداول السندات فيها، فعلى سبيل المثل فإن السندات الأجنبية التي يتم إصدارها من أي كيان آخر غير الولايات المتحدة يمكن تداوله في سوق الولايات المتحدة وتصدر هذه السندات بعملة أخرى ويكون لها ألقاب مختلفة.

أو هي عبارة عن سندات دولية يصدرها المقترضون الذين ينتمون لدولة معينة خارج حدود دولتهم، وفي أسواق رأس المال لدولة أخرى وبعملة نفس الدولة التي تم طرح السندات بها. ومثال ذلك أن تصدر مؤسسة جزائرية سندات في سوق نيويورك المالي محررة بالدولار الأمريكي.

**ب.السندات الأوروبية**

هي تلك السندات التي يتم إصدارها وتداولها في سوق السندات الأجنبية التابع بلد واحد أو أكثر، فهي السندات التي يصدرها المقترضون المنتمون إلى دولة معينة خارج حدود دولتهم في سوق رأس المال لدولة أخرى وبعملة تختلف عن عملة الدولة التي يتم طرح السندات فيها، فعلى سبيل المثال لو قامت شركة أمريكية ببيع السندات في لندن مقيمة بالمارك الألماني فإن هذه السندات تعتبر سندات أوروبية.

 وتتميز السندات الاوروبية بعدة خصائص نوجزها فيما يلي:

- تصدر السندات الأوروبية في إطار خال من القيود والرقابة أو الإجراءات التنظيمية التي تسود الأسواق المحلية، ويضعها عادة البنك المركزي أو السلطات النقدية والمالية في هذه الأسواق.

- لا تكون هذه السندات متاحة الاشتراك الجمهور في إصدارها وإدارتها.

- تكون عادة الفوائد المستحقة على هذه السندات معفاة من الضرائب.

- تتأثر معدلات الفائدة المستحقة الدفع على السندات الأورو بظروف السوق وتفضيلات المستثمرين.

- يتم إصدار هذه السندات بصيغة مجردة.

- يتم دفع الكبونات( معدل الفائدة) سنويا.

- تحمل بعض السندات الأوروبية شرط التحويل ويسمح بتحويلها إلى عدد من الأسهم العادية.

- تملك السندات الأوروبية عددا قليلا من الوثائق الوقائية مما يشكل ميزة لمصدر السندات وكذلك فان شرط الاستدعاء يضمن حتى السندات الأوروبية قصيرة الأجل.

- هناك بعض السندات الأوروبية والتي تدعى سندات المعدلات العائمة التي تملك شرط المعدل المتغير(النسبة المتغيرة) والتي وفقا لها تعديل نسبة الكبون عبر الزمن وذلك يعتمد على النسب السائدة في السوق.

**5.2.4.تصنيف سوق السندات الدولية**

 تختلف السندات الدولية وتصنف حسب تصنيفات هي:

**ا.تصنيف السندات الدولية حسب الجهة المصدرة للسند:**

 يمكن أن تكون الجهات المصدرة للسندات على مستويات وعلى هذا الأساس يتحدد نوع وجهة القرض الذي يمكن منحه للجهات العامة أو الخاصة.

**ب.تصنيف السندات حسب الجهة المانحة للقرض:**

 تختلف الجهات التي تمنح القروض للقطاع العام والخاص من حيث الموقع أو المركز الاقتصادي والمالي ومن حيث الأهمية السياسية والقدرة على خلق الائتمان والقدرة على منح القروض وتتدرج من حيث الأهمية من المصرف المركزي إلى المصارف والمؤسسات المالية والمصرفية وشركات التأمين وصناديق الادخار والاستثمار إلى القطاع الخاص من أفراد وشركات وهذه الجهات هي:

- المؤسسات المالية المصرفية.

- صناديق الادخار والشركات الوسيطة.

- القطاع الخاص.

**ج.تصنيف السندات حسب جنسية البلد " السندات الأجنبية ":**

ويقصد بها السندات الأجنبية هي تلك السندات التي تباع في القطر الأجنبي وتحسب بعملة ذلك البلد فمثلا عندما تقوم شركة ألمانية مثلا ببيع سندات في الولايات المتحدة الأمريكية فيتم تقييم السندات بالدولار باعتبارها سندات أجنبية.

**د.تصنيف السندات حسب عملة البلد " سندات الأورو دولار ":**

 وهي عبارة عن سندات مقيمة بالدولار الأمريكي تطرح للاكتتاب في دولة أوروبية فتقيم بالأورودولار وتصبح سندات دين أورودولار. فمثلا عندما تصدر شركة جزائرية سندات محررة بالدولار الأمريكي وقامت بطرحها للإكتتاب في أسواق رأس مال أوروبية فهذه السندات يطلق عليها " سندات أورودولار ".

 وفي الإطار الدولي للسندات فإن أهم سوق للسندات هو ما يسمى بسوق سندات الأورو دولار (Eurodollar Bond Market)وهي سوق سندات الدولار الأمريكي الموجود خارج الولايات المتحدة، حيث يتم التعامل بها خارج إطار أنظمة وتعليمات السلطات النقدية الأمريكية، وذلك على نقيض سوق سندات المقترضين الأجانب في الولايات المتحدة والذي يسمى بسوق سندات اليانكي "Yankee Bond Market"، وفي بريطانيا "Bulldog Market" وفي اليابان"Samurai Market" حيث تخضع هذه للقوانين والأنظمة المحلية لبلدانها.

 هناك أسباب أخرى ساعدت على تطور الأسباب التي ساعدت على تطور سوق سندات الأورو بالمقارنة مع السوق المحلية من أهمها ما يلي:

- لا تخضع دفعات سندات الأورو بشكل عام إلى أية ضرائب.

- إن كل سندات الأورو في الغالب تصدر لحامله الأمر الذي يعني تداولها مع عدم وجود سجل لمالكيها في حين أن السندات المحلية تبقى مسجلة حتى مالكها الأخير.

- تتضمن سندات الأورو على الغالب نصوص والتي تجعلها على قدم المساواة مع أدوات الدين الأخرى.

- يمكن تداول سندات الأورو في كل أسواق السندات المعروفة ولا ينحصر تداولها في الأسواق المسجلة فيها.

**6.2.4.الأشكال المختلفة للسندات الدولية:**

يمكن إيجازها فيما يلي:

**- سندات بمعدل فائدة ثابت:**

**- سندات بمعدل فائدة متغير:**

**- سندات قابلة للتحويل إلى أسهم:**

**- سندات أخرى بشروط أخرى:**

**3.4.سوق الأسهم الدولية:**

 إن الأسهم الدولية، كمنتوج مالي، تشبه الأسهم العادية الأخرى في كونها تمثل حق ملكية المستثمر أو حاملها لجزء من رأس مال الشركة المصدرة لها، وذلك على عكس السندات الدولية حيث تتم عملية إصدار هذه الأسهم من قبل شركة مساهمة معينة في بلدان غير البلد الأصلي لها، أما عملية التوزيع فتقوم بها هيئة دولية مكونة من بنوك ومؤسسات مالية متخصصة.

**1.3.4.المتعاملون في سوق الأسهم الدولية:**

المتعاملين في هذه السوق هم المؤسسات المالية المتخصصة، البنوك وكذا الأفراد الراغبين في توظيف جزء من أموالهم بغرض تحقيق أرباح أكبر في الأمد القصير أو بقصد تنويع حافظاتهم المالية والتقليل من المخاطر في مدة أطول.

2**.3.4.أهمية سوق الأسهم الدولية:**

ينظر إلى سوق الأسهم الدولية على أساس أنها وسيلة أخرى من وسائل التمويل التي تستطيع بواسطتها الشركات خاصة ذات المركز المالي الجيد، الحصول على الأموال الضرورية لإنشائها وتوسعها من بلدان أجنبية، مع إتاحة فرصة التملك لتلك الأطراف الأجنبية التي وظفت أموالها في شراء أسهمها الدولية وكنتيجة لذلك فإن هذه الإصدارات من شأنها أن تساعد على لقاء المحتاجين لرؤوس الأموال، لا سيما الذين يريدون تدعيم عنصر الأموال الخاصة في الهيكل المالي للشركة، مع أصحاب الفوائض المالية وبالتالي توزيعها على مستوى عالمي بصورة فعالة.

**المحاضرة الرابعة: مفاهيم المشتقات المالية واستخداماتها**

**1.تعريف المشتقات المالية:**

هي عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية(أي الأصول التي تمثل موضوع العقد)والأصول التي تكون على شكل أسهم أو سندات أو سلع أو عملات أجنبية...الخ.

**2.أهمية المشتقات المالية والمتعاملين فيها**

**1.2.أهمية المشتقات المالية**

لقد تزايدت أهمية صناعة المشتقات المالية في العقدين الأخيرين من القرن الماضي، سواء من ناحية حجم التعامل بهذه الأدوات الجديدة أو من ناحية اتساع عدد المشاركين في أسواق المشتقات.

وصاحب ظهور هذه الأدوات تعاظم ظاهرة تقلب أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات الأجنبية، مما حتم استعمال هذه الأدوات لغرض تسهيل عملية نقل وتوزيع المخاطر وكأدوات للمضاربة والتحوط، ومن ثم أولتها الجهات الرسمية عناية فائقة نظرا لما تحويه من منافع سواء فيما يتعلق بتخفيض تكاليف التمويل أو تحسين معدلات العائد على الأصول، ولتجنب الضرائب والإجراءات الصارمة. ولعل أكثر المنافع التي تقدمها المشتقات هي حماية المستثمرين من مخاطر الأسواق الناجمة عن تغيرات الأسعار المفاجئة غير المتوقعة.

ظهرت عقود المشتقات المالية لحاجة وضرورة وما يؤكد ذلك الأهمية الاقتصادية لعقود المشتقات التي تتمثل في تقديم خدمة التغطية ضد مخاطر التغيرات السعرية، كما تتيح الفرصة لتخطيط التدفقات النقدية فضلا عن إتاحة فرص استثمار جديدة، إلى جانب كونها أداة للتنبؤ بالأسعار في السوق الحاضرة في تواريخ لاحقة، وأنها تسهم في سرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية، وتحقق سمة الكمال للسوق.وتمثل وظيفة التغطية أهم وظائف عقود المشتقات.

**2.2.المتعاملون في الأسواق المشتقة**
هناك مجموعة من المتعاملين الذين يتعاملون في الأسواق المشتقة يمكن تلخيصهم في ما يلي:

**- المتحوطون:**

**- المضاربون:**

**-المراجحون**
**- تجار التجزئة:**

**- صناديق المعاشات:**

**- الشركات العقارية:**

**- الشركات:**

**- المصدرون والمستوردون:**

**- بنوك الاستثمار**:

**2**.**متطلبات نجاح سوق المشتقات المالية**

**ا.وجود مناخ استثماري ملائم:**

**ب.وجود البنية الأساسية لتنظيم وحماية السوق**

**ج.وجود تنظيم بالسوق يكفل الحماية والعدالة بين كافة الأطراف.**

**3.استخدامات المشتقات المالية**

**ا.استخدام المشتقات المالية في إدارة المخاطر:**

**ب. استخدام المشتقات كأداة للاحتياط من المخاطر:**

**4. مخاطر التعامل بالمشتقات المالية**

- المخاطر الائتمانية:

- مخاطر السيولة:

- مخاطر الإحلال

- مخاطر تشغيلية:

- مخاطر قانونية:

- مخاطر سوقية:

- التقليل من فعالية السياسة النقدية

- المخاطر الرقابية:

**المحاضرة الخامسة: أنواع المشتقات المالية**

قصد التوسع أكثر في أنواع المشتقات المالية يتم تقسيمها إلى أربعة أنواع هي:

- عقود الخيار؛

- العقود الآجلة؛

- العقود المستقبلية؛

- عقود المبادلة.

**1.أسواق الاختيارات (عقود الخيارات المالية)**

**1.1.تعريف عقود الخيار:**

 يعرف عقد الخيار على أنه اتفاق بين طرفين البائع والمشتري يخول لحامله الحق في بيع أو شراء عدد من الأوراق المالي أو ربما العملات أو السلع أو المؤشرات...إلخ، من طرف ثاني بسعر محدد متفق عليه مقدما، على أن يتم التنفيذ في أي وقت خلال المدة بين تاريخ العقد وتاريخ الانتهاء أو التنفيذ في التاريخ المحدد لانتهاء العقد.

**2.1.خصائص عقود الخيار**

- عقد الخيار غير ملزم لصاحبه وإنما يعطيه الحق في أن يختار بين تنفيذ الصفقة أو عدم تنفيذها.ونظير هذا الحق، فإن الذي يشتري أو يبيع عقد الخيار يدفع نظير ممارسته لهذا الحق خلال مدة العقد ويسمى هذا الثمن بالعلاوة أو المكافأة أي ثمن الخيار.

- ثمن الخيار يدفع للجهة التي حررت عقد الخيار والتزمت بتنفيذه عندما يرغب صاحب الحق في ممارسة هذا الحق، وبذلك يعتبر هذا الثمن مقابل المخاطرة التي يتحملها الطرف الآخر، عندما يمارس الطرف الأول هذا الحق، مهما كانت الظروف السائدة في السوق، والتي يمكن أن تؤثر على سعر الأصل محل العقد.

-ثمن الخيار قابل للزيادة أو الانخفاض والذي يتوقف على مدة العقد، نوع الأصل محل العقد، ظروف السوق المالية.

- عند ممارسة الحق يتم دفع العقد بالكامل بصرف النظر عن ثمن الخيار.

- في حالة عدم ممارسة الحق، فإن صاحب الحق يخسر ثمن الخيار فقط.

 عقود الخيار محددة بفترة زمنية محددة، عادة ثلاثة أشهر وفي حالة ثبات سعر الأصل، فإن قيمة الخيار تتناقص بمرور الزمن وتصبح صفرا في نهاية مدة العقد.

- عقد الخيار قابل للتداول فيحق لصاحب عقد الخيار بيعه للغير بثمن يتوقف على العرض والطلب لعقود الخيار في الأسواق المالية للأصل محل العقد ويتوقف ثمن عقد الخيار على قيمة الأصل فتزداد القيمة بارتفاع قيمة الأصل وتنخفض القيمة بانخفاض قيمة الأصل في حالة الشراء والعكس في حالة البيع.

- تمتاز عقود الخيار بأنها معروفة الخسارة مسبقا، فأقصى ما يخسره صاحب العقد هو الثمن الذي دفعه لممارسة حق الخيار بالكامل فقط إذا لم ينفذ العقد.

 **3.1.أركان عقود الخيار:**

- مشتري حق:

- محرر الخيار البائع:

- سعر التنفيذ:

- سعر السوقي:

- تاريخ التنفيذ: إبرام العقد.

- تاريخ الانتهاء:

- المكافأة أو العلاوة:

**4.1.أنواع عقود الخيار:**

يمكن تقسيم الخيارات إلى عدة أنواع أخذا بعدة معايير:

**ا.التصنيف حسب نوع الصفقة:**

 حيث حسب نوع الصفقة تنقسم إلى نوعين هما:

\*خيار الشراء: هو عقد بين طرفين (البائع والمشتري) يعطى فيه الحق للمشتري في الاختيار بين شراء أو عدم شراء أصل ما بسعر معين خلال فترة أو تاريخ مستقبلي، ويمنح المشتري هذا الحق لقاء مبلغ مالي يدفعه للبائع وهو المكافأة (سعر الخيار).ويقوم المشتري بتنفيذ حقه إذا كان السعر السوقي للأصل أكبر من سعر الممارسة.

\*خيار البيع: هو عقد بين طرفين يمنح لصاحبه الحق العقد في الاختيار بين بيع أو عدم بيع أصل معين بسعر ما وبتاريخ مستقبلي مقابل علاوة دفع تدفع للبائع، ويتم التنفيذ إذا انخفض السعر السوقي عن سعر التنفيذ.

والجدول الموالي يلخص خصائص خيارات الشراء والبيع لطرفي العقد.

**الجدول رقم(01):خصائص خيارات الشراء والبيع لطرفي العقد**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  نوع الخيار العقـد | خيار الشراء | خيار البيع |
| المشتري | -حق شراء أسهم في تاريخ التنفيذ.- ملزم بدفع مكافأة مقابل الخيار- تتحقق الأرباح من ارتفاع أسعار الأسهم- الربح غير محدد النطاق- الخسارة محددة. | -حق بيع أسهم في تاريخ التنفيذ.-ملزم بدفع مكافأة مقابل الخيار.-تتحقق الأرباح من انخفاض أسعار الأسهم.-الربح غير محدد-الخسارة محددة. |
| البائـع | - ملزم ببيع أسهم في تاريخ التنفيذ.- له الحق في الحصول على المكافأة.- تتحقق الأرباح من ثبات أو انخفاض أسعار الأسهم.- الربح محدد.- الخسارة غير محددة | -ملزم بشراء أسهم في تاريخ التنفيذ.-له الحق في الحصول على مكافأة.-تتحقق الأرباح من ثبات أو ارتفاع الأسعار.-الربح محدد.-الخسارة غير محددة. |

**ب.التصنيف على أساس تاريخ تنفيذ الاتفاق ( العقد):**

 وتنقسم إلى:

\*خيارات أمريكية: هي عقود يسمح فيها لصاحب العقد بأن يمارس حقه في شراء أو البيع في أي وقت في الفترة بين شرائه للعقد وتاريخ انتهاء صلاحية العقد.

\*خيارات أوروبية: يكون فيها الحق لحامل العقد أن ينفذ عقده فقط في تاريخ انتهاء صلاحية العقد (أي في يوم واحد).

\*حق الاختيار الأسيوي:يطلق عليه أحيانا خيار متوسط السعر، وعند ممارسة حق الاختيار لا ينظر إلى السعر أثناء مدة سريان العقد وفقا للخيار الأمريكي، ولا عند انقضاء العقد وفقا للخيار الأوروبي، وإنا ينظر لمتوسط السعر طوال مدة العقد.

**ج.التصنيف على أساس ملكية الأوراق المالية**

\*عقود الخيار المغطاة:

\* عقود الخيار غير المغطاة:

**5.1.استخدامات عقود الخيار**

**- أغراض المضاربة:**

**- أغراض التحوط:**

**-أغراض الاستثمار:**

**2.عقود المبادلة**

**1.2.تعريف عقود المبادلة**

عقد المبادلة هو اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية. وترتبط التدفقات النقدية التي يدخل فيها أطراف العقد عادة بأداة دين أو بقيمة عملات أجنبية.

**2.2.خصائص عقود المبادلة**

-عقد المبادلة ملزم لطرفي العقد.

-أنها سلسلة من عقود اجلة.

-ليست قروض وبالتالي لا تؤثر على جانب الالتزامات في قائمة المركز المالي لطرفيها.

-على العكس من مبادلات سعر الفائدة يتم في مبادلات العملات تبادل المبلغ الأصلي في تاريخ انتهاء العقد.

-لا توجد قيمة مبدئية للعقد.

-عقود مبادلات العملات يمكن استخدامها لإدارة المخاطر أو للمضاربة.

**3.2.أنواع عقود المبادلة**

**ا.مبادلات أسعار الفائدة**

 عبارة عن اتفاق بين طرفين على تبادل معدلات فائدة متغيرة بمعدلات فائدة ثابتة، على مبلغ محدد، بعملة معينة، دون أن يقترن ذلك بالضرورة بتبادل هذا المبلغ.

 **ب.مبادلة العملات:**

تتضمن عملية مبادلة العملات الصعبة، تحرير عقدين متزامنين احدهما عقد شراء والآخر عقد بيع وقيمة كل من العقدين واحدة، إلا أن تاريخ استحقاقها مختلفين وتفصل بينهما فترة زمنية.

**4.2.استخدامات عقود المبادلة**

**-أغراض التغطية:**

**-أغراض المضاربة:**

**-أغراض الترجيح:**

**- تخفيض تكلفة التمويل:**

**-الاستثمار في الأسواق الجديدة:**

### 3.العقود الآجلة

**مفهوم السوق الآجلة:** تعرف السوق الآجلة بانها: تلك السوق التي يتفاوض فيها المتعاملون الاقتصاديون لشراء أو بيع أصول مالية لفترة مقدمة، حيث يحدد السعر الآجل حاليا من اجل التبادل في المستقبل لأسبوع، لشهر، لسنة أو لعدة سنوات.

وتتميز السوق الآجلة بخصائص عدة، يمكن التطرق إلى أهمها:

-العقود في هذه السوق نمطية، حيث تكون لفترات مختلفة ثلاثة أشهر، ستة أشهر، تسعة أشهر، اثني عشر شهرا...سنتين...الخ.

-إمكانية تمديد العملية الآجلة من خلال إجراء عمليتين هما:

-عملية عاجلة لأجل ترصيد العملية الآجلة الأولى.

 -اخذ عملية آجلة جديدة تحت شروط السوق وفي يوم التمديد.

-العمليات الآجلة للعملات الأجنبية تتم مباشرة بين البنوك أو عن طريق الوسطاء

( السماسرة).

-لا يوجد سعر اجل رسمي.

-لا تتدخل البنوك المركزية في سوق الصرف الآجلة، الأمر الذي يؤدي إلى تزايد عمليات المضاربة بقوة.

-لا تسعر الأسعار الآجلة في البورصة.

**1.3.مفهوم العقود الآجلة**

العقود الآجلة هي مشتقة بسيطة أي أنها: " اتفاق على شراء أو بيع أصل في وقت مستقبلي معين مقابل سعر معين"

ويكون العقد عادة بين مؤسستين ماليتين أو بين مؤسسة مالية واحد عملائها من المنشات، ولا يتم تداوله في البورصات عادة.

**2.3.خصائص العقود الآجلة**

-المرونة وهذا يعني أن كلا من البائع والمشتري يتفاوضان على شروط العقد لذلك فهما يمتلكان حرية التصرف وابتداع أي شروط يرونها لأي سلعة.

 تلك العقود عقود خطية بمعنى أن النتائج المترتبة على تنفيذ تلك العقود في ضوء التغير في قيمة الأصول المتعاقد عليها قد يؤدي إلى تحقيق كسب لطرف يعادل الخسارة التي تحققت للطرف الآخر تماما.

 أقل سيولة، حيث لا يتمكن أي طرف من الأطراف الخروج من العقد إلا بإيجاد آخر يحل محله ويقبله الطرف الآخر.

-تلك العقود عقود شخصية يتفاوض الطرفان على شروطها بما يتفق وظروف كل منهما ومن ثم فهي لا تتداول في البورصة.

 يتعرض أطراف العقد الآجل لمخاطر ائتمان والتي تنتج عن عدم قدرة أحد طرفي العقد على الوفاء بالتزاماته.

 تتحقق قيمة العقد الآجل فقط في تاريخ انتهاء صلاحية العقد ولا توجد مدفوعات عند بداية العقد وكذلك لا توجد أي نقود يتم تحويلها من طرف إلى آخر قبل تاريخ انتهاء صلاحية العقد.

**3.3.استخدامات العقود الآجلة**

وتستخدم البنوك العقود الآجلة في عمليات بيع وشراء العملة من أجل توفير سيولة نقدية من عملة غير متوفرة لدى البنك ( أرصدة لحظية منها) كما تقوم البنوك-لتجنب مخاطر تقلبات سعر الصرف) باستخدام العمليات الآجلة عن طريق تغطية مراكز نقدية مفتوحة تتطلبها أغراض العميل والتي تهدد المحتفظين بمراكز نقدية غير مغطاة بخسائر فادحة، إلى جانب ما تجنه البنوك من أرباح ( غير متوقعة) نتيجة استخدام إستراتيجية العمليات الآجلة، وأيضا الاستفادة من ظاهرة تقلبات أسعار الفائدة التي تحدث في الأسواق المختلفة لتحقيق الأرباح

فضلا عن ذلك فإنه يمكن ( من الناحية التجارية) عن طريق العمليات الآجلة – التحديد المسبق لتكلفة السلعة المستوردة والمصدرة عن طريق الشراء أو البيع الآجل للمبالغ المتوقع سدادها خلال فترة مستقبلية (آجلة) وذلك مقابل اعتمادات الاستيراد المفتوحة أو المبالغ المزمع تحصيلها مقابل اعتماد التصدير المفتوحة.

**4.العقود المالية المستقبلية**

**1.4.تعريف أسواق العقود المالية المستقبلية:**

 هي المكان الذي يتم فيه التفاوض على العقود النمطية التي تلزم البائع بالتسليم والمشتري بالاستلام لكمية معينة من الأصول المالية بسعر محدد يوم التفاوض، مع التحديد الدقيق لكمية الأصول المالية وتاريخ تسليمها أو استلامها.

**2.4.خصائص أسواق العقود المالية المستقبلية:**

-تداول العقود المالية المستقبلية، يكون بصفة نمطية، من خلال المزاد العلني المفتوح في سوق منظمة وبواسطة السماسرة.

-أغلبية العقود المالية المستقبلية لا يتم تنفيذها عند تاريخ التسليم، إذ أنها تأخذ وجهة أخرى، حيث تتغير صفقات الشراء إلى صفقات بيع قبل أن يتم التسليم الفعلي.

-تقع مسؤولية تسوية الصفقات المبرمة على عاتق غرف المقاصة حيث تنفذ العقود وتسلم الأصول.

-تكاليف التعامل في جلسات المزاد العلني في الأسواق المالية تميل إلى الانخفاض.

**3.4.تعريف العقود المستقبلية:**

هي عقود قانونية ملزمة تعطي لصاحبها الحق في شراء أو بيع كمية نمطية محددة من أحد الأدوات المالية المعينة بذاتها بسعر محدد في وقت إبرام العقد، على أنه يتم التسليم في تاريخ لاحق في المستقبل.

و يُستفاد مما تقدم أن أهم السمات الرئيسية للعقد هي:

- أن التعامل على هذه العقود يتم من خلال الأسواق الرسمية.

- أن التسوية من جانب غرفة المقاصة لا تتم في نهاية مدة العقد، وإنما تجري التسويات بصفة يومية استجابة لتغيرات الأسعار.

**2.3.4.خصائص العقود المستقبلية:**

تتميز العقود المستقبلية بالخصائص التالية:

- نمطية شروط التعاقد، فلا تتباين العقود من عقد لآخر ولا تخضع لرغبة المتعاقدين كما هو الحال في العقود الآجلة من حيث حجم العقد ومدته وصفاته أو جودته.

-في العقود المستقبلية لا يعرف طرفا العقد بعضهما البعض.

-تقوم سوق الأوراق المالية بتوفير آلية تعطي كل منها ضمانا بأن العقد سينفد وهذه الآلية تعرف بالغرفة المقاصة.

-يتم تداول العقود المستقبلية في أسواق المنظمة.

-إن بورصة شيكاغو هي اكبر البورصات التي يتم تداول العقود المستقبلية فيها.

-إن التعامل في العقود المستقبلية يتطلب إيداع كل طرفين مبلغ يعرف بالهامش الضمان أو الهامش المبدئي دلك لضمان تنفيذ الالتزامات المتبادلة بين طرفي العقد المستقبلي (المشتري والبائع)، يلزم كل منهما عادة بأن تتراوح قيمته عادة بين 5 و %15 يسلم الى الوسيط في تاريخ نشوء العقد هامشا معينا يسمى من القيمة الإجمالية للعقد، ولا يتم استرداده إلا عند تسوية أو تصفية العقد. ويقوم الوسيط عادة بإجراء تسوية يومية بين طرفي العقد تعكس التغيرات السعرية التي تحدث على سعر العقد، ومن ثم أثر ذلك على رصيد كل منها في سجلاته، ومما هو جدير بالذكر أنه لا سبيل للتعامل في سوق العقود المستقبلية إلا من خلال بيوت السمسرة.

- يتم نشر أسعار العقود المستقبلية في الصحف المالية .ففي الولايات المتحدة الأمريكية تختص جريدة "وول ستريث"بذلك.

- توفر أسواق العقود المستقبلية المعلومات عن الأسعار الحاضرة والمستقبلية باستخدام الوسائل والميكانيزمات التي يمكن من خلالها التوصل إلى الأسعار الحالية والمستقبلية.

- تنطوي على مخاطر ائتمان قليلة مقارنة بالعقود الآجلة، وهي كذلك أكثر سيولة من العقود الآجلة.

- لا يهدف المتعاقدون عليها بغرض الحصول على الأصل محل التعاقد، بل إن هذا المقصد يكاد يتضاءل لدرجة العدم، حيث يجري استخدام هذه العقود لأغراض المضاربة أو نقل المخاطرة أو بهدف المراهنة على محض اتجاهات الأسعار.

**3.3.4.أنواع العقود المستقبلية**

**- العقود المستقبلية على سعر الفائدة:**

**- العقود المستقبلية التي تنصب على مؤشرات السوق:**

**- العقود المستقبلية على الصرف:**

**-العقود المستقبلية على السلع:**

**4.3.4.استخدامات العقود المستقبلية:**

تستخدم العقود المستقبلية إما للتجارة أو لتغطية مخاطر التغيرات المستقبلية كمايلي.

**ا.استخدام العقود المستقبلية للتجارة (المضاربة):**

**ب. استخدام العقود المستقبلية للتغطية:**

**المقارنة بين العقود المستقبلية وعقود الخيار:**

هناك بعض أوجه التشابه بينهما، كما نجد بعض جوانب الاختلاف:

**أوجه التشابه**:

- لا يخول العقدان للمتعاقد أي حق على موضوع العقد قبل موعد التسليم.

- يعطي العقدان لحاملهما الحق في شراء أو بيع أصل معين في تاريخ محدد بسعر يحدد عند التعاقد.

- يعطي العقدان فترة مستقبلية، وتكلفة التعامل في كل منهما بسيطة.

- تتمتع عقود الخيار والعقود المستقبلية بجاذبية بالنسبة للمضاربين خاصة وأنه في استطاعتهم المضاربة على أسعار السلع المتاحة في السوق سواء كانت بضائع أو عملات أو أسهم أو اذونات الخزانة ... الخ، دون الحاجة إلى تملك الأصول محل المضاربة.

**- أوجه الاختلاف:**

- يكون لمشتري عقد الخيار الحق في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه، أما العقود المستقبلية فهي عقود ملزمة للمتعاقدين لشراء الأصل محل التعاقد بالسعر المحدد، على أن يتم التسليم ودفع القيمة في تاريخ لاحق.

-تقتصر خسارة المشتري في عقد الخيار على قيمة العلاوة المدفوعة، في حين تمتد الخسارة في حالة العقود المستقبلية لتشمل القيمة الكلية للعقد.

-لا يحق لمشتري عقد الخيار استرداد قيمة العلاوة التي دفعها للبائع عند التعاقد، في حين أن الهامش المبدئي في العقود المستقبلية يمكن استرداده بالكامل إذا لم يتعرض المتعاقد للخسارة.

**مقارنة بين سوق العقود المستقبلية وسوق العقود الآجلة:**

 والجدول الموالي يلخص الفروق الأساسية بين عقود الخيار وعقود الآجلة وعقود المستقبلية

**جدول رقم (02): مقارنة بين عقود الخيار وعقود الآجلة وعقود المستقبلية**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| وجه المقارنة | عقود الخيار | العقود الآجلة | العقود المستقبلية |
| ماهيتها | عقود خيارية عقد الخيار بالنسبة لمشتري أي يكون لمشترى الخيار الحق في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه بينما يكون العقد ملزما لمصدره.وهي نمطية ولا تتم فيها التسوية السعرية على أساس يومي | عقود شخصية حيث يتفاوض الطرفان على شروطها يما يتفق وظروفهما الشخصية التي قد لا تتفق مع غيرها. | عقود نمطية إذ ان جميع الشروط عدا السعر والكمية هي شروط ليست محلا للتفاوض.والعلاقة بين الطرفين المتعاقدين غير مباشرة حيث يتوسط بيت التسوية بين الطرفين بما يضمن حقوق كل منهما. |
| درجة الالتزام | ليس لها سوق ثانوي | ليس لها سوق ثانوي الأمر الذي يعني أنه بمجرد إبرام العقد فلا يستطيع أي من الطرفين إلغاءه ( دون خسائر) وبالتالي فهي تنطوي على مخاطر عدم القدرة على التسليم ومخاطر حدوث تغير في سعر الأصل محل التعاقد في المستقبل | لها سوق ثانوي فيمكن لأي من الطرفين إقفال مركزه متى شاء  |
| مدى التعرض للخسارة | تقتصر خسائر مشترى عقد الخيار على قيمة االعلاوة المدفوعة فقط. ولا يحق لمشترى عقد الخيار استرداد قيمة العلاوة المدفوعة لمحرر(أي البائع) عند التعاقد حتى في حالة عدم تنفيذ المشترى لعقد الخيار | تتحدد خسائر الطرفين المتعاقدين وفقا لتحركات أسعار الأصل محل التعاقد في السوق الحاضر. | خسائر مشترى العقد المستقبلي قد تمتد لتشمل قيمة العقد بالكامل، ولكن يمكن استرداد الهامش المبدئي بالكامل إذا لم يتعرض المشتري للخسارة. |
| استخدامها | تستعمل كاداة للتحوط ضد المخاطر تغيرات أسعار الأصل محل التعاقد، كما تعتبر عقود مضاربة أيضا من جهة نظر كل من مشترى عقد الخيار ومحرره (البائع) | لا يجد المضاربون مكانا في سوق العقود الآجلة فهم لا غرض لهم في الأصل محل التعامل، بل إن كل ما يهم المضارب هو اغتنام فرص وجود تغيرات سعرية مؤقتة ليقوم بالبيع أو الشراء بهدف تحقيق أرباح. | يجد المضاربون في سوق العقود المستقبلية الفرصة لتحقيق الأرباح.  |

**المحاضرة السادسة: أهم المراكز المالية الدولية ومؤشراتها**

**تمهيد:**

تلعب المراكز المالية الدولية دورا هاما في تجنيد المدخرات والموارد المحلية والأجنبية وتوجيهها إلى المسار الصحيح، حيث تساهم في انتقال رؤوس الأموال عبر الحدود، و بالتالي التوسع في الاستثمارات الدولية. وتوفر المراكز المالية الدولية السيولة النقدية بسرعة وسهولة، مما يجعل المستثمرين أكثر تفاؤلا بشأن تقليص خطر عدم التأكد الذي يتعلق بالأصول المالية طويلة الأجل، هذا فضلا عن التركيبة المتنوعة التي تهيئها من أدوات الاستثمار، كالأسهم والسندات بكل أنواعها.

لقد صاحب التطور الذي شهدته الدول الرأسمالية على اثر الثورة الصناعية تطور أسواق الأوراق المالية كنتيجة لزيادة الحاجة للتمويل، ومع التطور التكنولوجي وتطور وسائل الاتصال عرفت بورصات الدول الرأسمالية تطورا كبيرا وانتشارا كبيرين ساعد على الرفع من أداءها حيث أصبح السوق المالي الأمريكي من اكبر المراكز المالية حجما، والى جانب السوق الأمريكي نجد الأسواق المالية الأوروبية التي لا تقل أهمية عنه، أين نجد نسوق لندن للأوراق المالية يحتل الصدارة على المستوى الأوروبي، وأيضا السوق المالي الياباني الذي يحتل المركز الثاني عالميا.

والى جانب هذه الأسواق الكبيرة نجد أسواق مالية حديثة النشأة سجلت اسمها ضمن الأسواق العالمية وزادت أهميتها بعد إلغاء القيود على التدفقات المالية وهي أسواق ناشئة وفي هذا الفصل سنقوم بدراسة هذه الأسواق والمراكز المالية الدولية بالتفصيل.

**1.تعريف المركز المالي الدولي:**

يمكن اعتبار المركز المالي الدولي بأنه ذلك المكان الذي تنفذ فيه العقود والمعاملات المالية وتحويلات رؤوس الأموال على المدى الطويل، على أن تكون مصادر هذه الأموال محلية أو أجنبية، إضافة إلى أن المصدرين للأموال ومستعمليها يلتقيان بالسوق.

وبمعنى أخر فالمركز المالي هو مكان التقاء التدفقات المالية والنقدية التي يعاد توزيعها على العالم بواسطة المؤسسات المالية الأجنبية المتمركزة في نقطة الالتقاء هذه حيث، ان هذه المعاملات التي تقوم بها تقع في نطاق هذا الاختصاص.

وبالتالي فهو يمثل المكان الذي تنفذ فيه العقود والمعاملات المالية والتحويلات مع العالم الخارجي حول رؤوس الأموال سواء كانت مصادر هذه الأموال محلية أو أجنبية.

وهناك بعض الفرضيات الرئيسية للمركز المالي يمكن تلخيصها فيما يلي:

- أن تكون المعاملات المالية بكافة أنواعها (عقود، تحويلات، عمليات البورصة...).

- أن تكون هذه المعاملات قابلة للتدويل.

- تتم المعاملات بكافة العملات وكذلك بعملة البلد أو بعملات أساسية أخرى.

**2. الخصائص الأساسية المراكز المالية الدولية**

- ارتفاع حجم المعاملات الخاصة بالأدوات الاستثمارية الأجنبية في سوق وطنية معينة، حيث يشكل هذا الحجم نسبة عالية من التبادلات الجارية فاصلة منقوطة هما

- ارتفاع مساهمة بلد ما أو عدد من البلدان بشكل عام في أسواق معينة وبشكل خاص في القيمة الكلية للتبادلات الدولية.ففي نهاية التسعينات قدرت هذه النسبة بحوالي33% للولايات المتحدة الأمريكية و32% لليابان و9% للمملكة المتحدة ومنه فأسواق ثلاث دول تمثل حوالي 75 %من الأسواق المالية الدولية.

- اعتماد شبكة اتصال دولية في التعاقدات على التبادلات الدولية.

- تزايد دور التعاملات غير المنظمة، وذلك باستعمال تكنولوجيا المعلومات.

- اغلب الأسواق تسودها المضاربات مما يجعلها تتعرض للتقلبات الشديدة وحساسية كبيرة للشائعات

- اتجاه متزايد نحو ترابط هذه المراكز، مما يؤدي إلى عالمية هذه الأسواق.

**3.شروط المركز المالي الدولي:**

- طبيعة النظم السياسية والاقتصادية التي تلعب دورا مهما في المساعدة على تطوير المراكز المالية لتصبح عالمية.

- أي مركز مالي دولي يجب أن يكون محاطا بجو اقتصادي وسياسي وتشريعي يتناسب مع العمليات المصرفية والمالية الدولية.كحرية الشراء والتحويل، والتعامل بكافة الأوراق المالية، مما يعني أن تطور المركز المالي يتطلب حريه تسمح بتنويع كبير في القروض والمنتجات المالية المعروضة.

- توفر ميزة نسبية في التكلفة في المركز المالي وذلك بتوفير مكثف لشبكات البنوك والمؤسسات المالية وشركات التامين وغيرها من المؤسسات المالية المساعدة، كما يعتمد نجاح المركز المالي على خلوه من التدخل الحكومي.

- يجب على أي مركز مالي أن يوفر للمستثمرين والمؤسسات المالية ولكافة المتعاملين في هذه السوق كافة الوسائل المساعدة على تلقي المعلومات بكل شفافية مطلقة، وذلك حول وضعية الشركات العاملة.مما يسمح باتخاذ القرار الاستثماري والتمويلي بناء على كم معقول من المعلومات، ولتسهيل عمل المتعاملين في الأسواق المالية.

- يجب أن يحتوي المركز المالي على بنية تحتية لوجستيكية خاصة فيما يتعلق بوسائل الاتصال ونظم الإعلام الآلي والتقنية على صعيد الخبراء والكوادر المهني المختص.

بالإضافة إلى الشروط السابقة هناك بعض المؤهلات الأخرى التي تساعد على تطوير المركز المالي منها:

- أسواق مالية مستقرة ومنفتحة على العالم الخارجي وبلا قيود على جميع أنواع العمليات المصرفية الدولية.

- يد عاملة متخصصة تمتلك تكوينا وكفاءة عالية تمكنها من التجاوب مع متطلبات العمل في هذه الأسواق، ومع كافة الخدمات المطلوبة.

- السرية والكتمان في التعامل مع الزبائن والحفاظ على أسرارهم.

- سياسات نقدية ومالية ترتكز على مقومات الاستقرار.

- تعدد اللغات.

**4.أهم المراكز المالية الدولية**

**1.4.السوق المالي الأمريكي**

 تعتبر أهم بورصة في الولايات المتحدة الأمريكية هي بورصة نيويورك.كما تعتبر نيويورك حاليا أهم سوق أو مركز مالي دولي، ويرجع ذلك إلى الحجم الكبير لرؤوس الأموال المتداولة فيها، وأهمية الضغط والتأثير الذي تمارسه بورصة وول ستريت على بقية المراكز المالية الدولية في العالم، ومما زاد من أهمية السوق المالي الأمريكي أيضا، الوضع المتميز للدولار في النظام النقدي الدولي،...

 وتحتل الولايات المتحدة الأمريكية المركز الأول من ناحية التقدم في أسواق المال حيث يوجد بها اكبر عدد من الشركات المسجلة في قوائم الأسعار بالبورصة.ويشهد على ذلك ما هو موجود في وول ستريت ونيويورك حيث تقدم أمريكا اكبر مجموعة من الخدمات المالية للمستثمرين والمقترضين في العالم.

 وتتميز البورصات الأمريكية بعدة خصائص من بينها:

- الكفاءة المرتفعة من خلال وجود نظام معلومات متطور وكفؤ.

- نظام معلومات مالية متقدم (تقارير البورصة والصحف والربط الالكتروني).

- تامين المعاملات بالبورصة (جهاز البورصة وهيئة حماية المستثمرين في أوراق المالية).

- فرض رسوم على الأوراق المالية الأجنبية.

- القدرة الفائقة على الاتصال المستمر بجميع الأسواق المالية في العالم، وهذا من خلال ربطها بنظام إلكتروني متعدد الأطراف.

- السماح ببيع الأوراق المالية للأجانب سواءً من خلال السوق الثانوي، أو عبر إبرام صفقات خارج السوق المالي الرسمي.

- التطوير والتحديث المستمر على مستوى أسواق المال الأمريكية.

**2.4.البورصات الأوربية**

 تؤكد اتفاقية إنشاء الاتحاد الأوربي على توحيد أسواق المال الأوربية، وتعتبر بورصة انجلترا ذاتية الإدارة على عكس بورصات فرنسا التي كانت حكومية القرار، وتؤكد اتفاقية أسواق المال الأوربية على تخفيض القيود في التعامل في البورصات وتطبيق نظام الاختصاص المالي وتوحيد أنماط التعامل في الأوراق المالية.

وتسعى اتفاقية البورصات الأوربية إلى القضاء على العقبات التي تحول دون الربط من خلال:

- القضاء على عقبة نقص المعلومات عن كل بورصة.

- إلغاء أو تقليل معدل الضريبة على عائد الأوراق المالية.

- تخفيض تكلفة عقد صفقات الأوراق المالية عبر البورصات المختلفة (العملاء الدوليون) .

- زيادة حجم تداول الأوراق المالية عبر البورصات.

- إلغاء القيود التنظيمية والإدارية في التداول الدولي للأوراق المالية .

- توحيد شروط التداول والتسجيل في البورصات الأوربية.

-تشجيع التخصصية لزيادة تدفقات الأوراق المالية (أدوات جديدة ) في البورصة الأوربية.

**أ-البورصات البريطانية:**

 أنشئت بورصة لندن عام 1773 وتحتل لندن السوق الأول من ناحية عدد الخطوط المقيدة بالبورصة ومن حيث قيمة رسملة التعامل وحجم العمليات، وتعود أهمية بورصة لندن إلى تاريخ اقتصادي حافل، هو تاريخ انجلترا التي كانت القوة التجارية والصناعية العظمى حتى نهاية القرن التاسع عشر، وهو تاريخ تبعه سوق مالي كان قادرا على مواجهة متطلبات مشروعات تلك القوة العظمى، وتحتل بورصة لندن المركز الأول في العالم من حيث حجم الأوراق لمالية المتعامل بها لكنها تتراجع أمام نيويورك من حيث الصفقات.ويتم التعامل في لندن بأكثر من 10000 نوع من الأوراق المالية حوالي 40 % منها أجنبية، كما تفوق لندن كل المراكز المالية من حيث حجم التعامل بالأوراق المالية ذات الفوائد الثابتة بما في ذلك نيويورك وطوكيو ، هذه المكانة التي تحتلها البورصات البريطانية تعود إلى:

- خبرة طويلة في المعاملات الدولية.

- أهمية البورصات الكبيرة.

- سوق مستقر للعملات أجنبية.

- الدور الفعال للوسطاء الماليين في تنشيط الاستثمار.

- أدى تطبيق معدلات نمطية للتداول بالبورصة إلى زيادة حجم التداول وزيادة الثقة مما جعل بورصة لندن من البورصات الرائدة في أوربا.

- تخفيض الضرائب على أرباح الأوراق المالية.

**ب-البورصات الألمانية:**

تتميز البورصات الالمانية بعدة خصائص نوجزها فيما يلي:

- تعتبر بورصة فرانكفورت أكبر بورصة ألمانية.

- يتركز تداول الأوراق المالية في 4 بورصات فقط من ثمانية.

- يتم تسجيل السندات الحكومية وسندات الشركات عن طريق الوسطاء الماليون الرسميون في البورصات الألمانية.

- أنشئ السوق الثانوي في ألمانيا في سنة 1987 لتشجيع تداول الأسهم والسندات الخاصة بالشركات صغيرة الحجم.

- تتم المعاملات في السوق الثانوية عن طريق الاتصالات الهاتفية وفق القوانين التجارية والمالية خارج البورصة شريطة الإفصاح المالي والتسجيل.

- يعتبر سوق الأوراق المالية الخاص بالشركات صغيرة الحجم سوقا غير رسميا في ألمانيا.

- تعتبر أسواق رأس المال في ألمانيا محدودة نسبيا بالمقارنة مع حجم الاقتصاد الألماني.

- تم إدخال الأسهم الأجنبية للتداول في بورصات ألمانيا ضد الخمسينات.

- توجد ثلاثة بورصات في ألمانيا: الرسمية، الخاصة، شبه الخاصة، ويتم التعامل في الأوراق المالية الأجنبية من خلال عمليات المقاصة التي تقوم بها اتحاد ومكاتب متخصصة.

- تعتبر الرسوم على الأسهم الألمانية مرتفعة عن بقية البورصات الأوربية ولكن يقابل ذلك كفاءة عالية تحقق عائدا مناسبا للمتعاملين.

- يستفيد المستثمرين ورجال الأعمال في ألمانيا من البورصات في التمويل وزيادة رؤوس الأموال.

 ومن أهم بورصات ألمانيا بورصة فرانكفورت والتي ساعد على ظهورها عدة عوامل من بينها:

- فرض الضريبة ( الضريبة الخاصة ) في الولايات المتحدة.

- الوضع المتميز للمارك الألماني في العلاقات النقدية الدولية.

- عدم وجود أية قيود على عمليات انتقال رؤوس الأموال في ألمانيا.

- الوضع الجيد لميزان المدفوعات الألمانية.

وتبقى بورصة فرانكفورت تحتل مكانا متواضعا بين البورصات العالمية، إلا أن الأسواق المالية في ألمانيا عموما تستقطب باستمرار المزيد من المستثمرين الأجانب...وهذا راجع إلى ما يلي:

 \* قوة المارك الألماني سابقا اتجاه مختلف العملات.

\*التحسين المستمر في أداء الاقتصاد الألماني والمستوى العالي لتطوره.

\*انخفاض معدلات التضخم بشكل محسوس.

**ج- البورصات الفرنسية:**

لعبت فرسا دورا هاما في السوق المالي الدولي قبل الحرب العالمية الأولى لأن الأحجام الكبيرة لرأس المال ومحدودية استعماله في المجالات الإنتاجية داخل فرنسا ساعدت على ذلك، لكن بعد الحربين العالميتين واللازمة الاقتصادية الكبرى تدنت أهمية السوق المالي الفرنسي نوعا ما، ليكتسب أهميته مجددا خلال الستينات نظرا لارتفاع معدلات النمو الاقتصادي ومعدلات تراكم رأس المال بالإضافة إلى وضع ميزان المدفوعات، لكن تقييد الاستثمارات الأجنبية المباشرة في فرنسا، والرقابة على إصدار الأوراق المالية الأجنبية، والرقابة على السوق المالي والنقدي كل هذا عرقل نشاط السوق المالي في باريس، واحتلت بورصة باريس المرتبة الثانية في أوربا الغربية من حيث قيمة الأوراق المالية المتعامل بها لندن عام 1972، وما يميز السوق المالي في فرنسا هو إضعاف الرقابة على نشاطه، بالإضافة إلى محدودبة الأسهم الأجنبية المسجلة في بورصة باريس بالمقارنة بالأسهم الفرنسية، وتتعامل بورصة باريس في أوراق مالية ذات عائد ثابت، وتحدد الحكومة شروط تسجيل الأوراق المالية الأجنبية وكيفية تداولها في البورصة ويقلل من نشاط البورصة القيود الإدارية والضرائب ذات المعاملة التمييز به والإجراءات المطلوبة التي تضعف من جذب الاستثمارات الأجنبية إلى أسواق المال الفرنسية، وتتم العمليات على الأوراق المالية في بورصة باريس عن طريق الشركات أعضاء البورصة الذين يطلق عليهم" Societies de bourse"

و في السوق الفرنسي يمكن نشر الأوراق المالية في بورصة واحدة فقط من ضمن سبع بورصات تنتشر في المدن الرئيسية لفرنسا ( باريس، بوردو، ليل، ليون، مرسيليا، نانسي، ونانت ).هذه البورصات السبع تمثل معا نظاما متكاملا يخضع لنفس السلطات ولنفس قواعد النشر ويتم المتاجرة فيها تحت نظام إلكتروني مركزي يعرف باسم CAC يمكن كل أعضاء شركات البورصة من المتاجرة في كل الأوراق المالية في فرنسا.

**3.4.السوق المالي الياباني**

 في أسيا تحتل السوق المالي الياباني المركز الأول بين البورصات الآسيوية، ويغطى السوق المالي في اليابان أسواق الأسهم، أسواق السندات، التامين وأسواق الاستثمار ورؤوس المال والتي تتمثل، صناديق الاستثمار وصناديق المعاشات، وفي عام 1949 قامت اليابان بتطوير البورصات اليابانية على النسق الأمريكي، وكانت بورصات طوكيو وأوزكا وناغويا من أول البورصات اليابانية تطويرا أو تحديثا عام 1961. وأصبحت بورصة طوكيو أكثر تنافسا لبورصة نيويورك عام 1987، ويتم تداول أسهم الشركات اليابانية في ثمانية بورصات محلية وهي بورصات طوكيو، أوزكا، نابويا، هيروشيما، نياجاتا، فوكوكا، كيوتو، سابورو.

وتتميز البورصات اليابانية بعدة خصائص نوجزها فيما يلي:

- انخفاض المخاطر وتنوع الأوراق المالية المتداولة في البورصات.

- اتجاه متزايد نحو تسجيل وتداول الأوراق المالية الأجنبية من خلال اتصالات فعالة بين البورصات اليابانية والبورصات الدولية.

- زيادة عدد الشركات المسجلة في البورصات اليابانية واستقرار التداول في البورصات اليابانية

- انتشار الوعي الاستثماري واتساع قاعدة الوعي الادخاري لدى اليابانيين.

- تجديد وتطوير أدوات البورصة اليابانية وتمويلها وتطوير أسواق السندات.

- تطوير أدوات السوق الأولي والسوق الثانوي والاهتمام بقياس الأداء الاقتصادي للبورصة.

- تطوير العمليات في البورصة من خلال بناء شبكة معلومات لتداول الأوراق المالية بالبورصات اليابانية.

- وضع شروط للوسطاء الماليون بالبورصات اليابانية وتحسين شروط تسجيل الشركات بالبورصات اليابانية.

- الاهتمام بأسواق العملات الأجنبية.

 وللإشارة فإنه إلى جانب البورصات اليابانية فإن دول أسيا تشهد ظهور بورصات جديدة لا تقل ديناميكية عن البورصات اليابانية في كل من ماليزيا الصين ، والهند ، الفلبين ، كوريا ، باكستان ، وتركيا.

**5.أهم المؤشرات المستخدمة في المراكز المالية الدولية**

 يقيس مؤشر سوق الأوراق المالية مستوى الأسعار في السوق، حيث يقوم على عينة من أسهم المنشآت التي يتم تداولها في أسواق رأس المال المنظمة أو غير المنظمة أو كلاهما، وغالباً ما يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس الحالة التي عليها سوق رأس المال والذي يستهدف المؤشر قياسه.

**-مؤشر داو جونز- Dow Jones Index**

يعتبر مؤشر داو جونز من أقدم وأشهر المؤشرات المستخدمة في الأسواق المالية، والذي يعكس تطور 30سهما صناعيا بالغة الأهمية، ويشمل هذا المؤشر ثلاثة مؤشرات فرعية ومؤشر رئيسي يمثل السوق المالي كلياً.

**- مؤشر ستاندارد أند بورزStandard and Poors 500 Index -500**

ويقيس هذا المؤشر معدل أسعار الأوراق المالية عن الشركات الخمسمائة الأمريكية الكبرى المسجلة في سوق نيويورك الماليNYSE، وسوق الأسهم الأمريكيAMEX.

وأهم الشركات المكونة لمؤشر ستاندارد أند بورز 500 هي:

- 400 شركة صناعية؛

- 40 بنكا تجاريا وشركات تأمين وادخار وتمويل؛

- 20 شركة نقل؛

- 40 شركة للمرافق العامة.

ويتم حساب مؤشر ستاندارد أند بورز 500 بمقارنة أسعار الأوراق المالية للشركات المكونة له مع سنة الأساس (1941م-1943م).

حسب المعادلة التالية:

المؤشر= (سعر السوق الحالي/سعر السوق للمجموعة في سنة الأساس)\*10

**- مؤشر فايننشل تايمز**

يمثل مؤشر فايننشل تايمز الرقم القياسي لأسعار الأسهم العادية في إنجلتر .

و يقيس هذا المؤشر معدل أسعار الأوراق المالية لأكبر مائة شركة مسجلة في السوق المالي البريطاني.

**-مؤشر نيكاي**

 فهو يقيس معدل أسعار الأوراق المالية لأكبر مائتين وخمس و عشرين (225) شركة في اليابان.